

UNITED NATIONS
ECONOMIC
AND
SOCIAL COUNCIL



GENERAL
E/CN.12/AC.17/30
10 de septiembre de 1953
ORIGINAL: ESPAÑOL

COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA
COMITE DE COOPERACION ECONOMICA DE LOS
MINISTROS DE ECONOMIA DEL ISTMO CENTROAMERICANO

Segundo Periodo de Sesiones
San José, Costa Rica
12 de octubre de 1953

ESTUDIO PRELIMINAR

SOBRE

PROBLEMAS DE FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO ECONOMICO

Y LA INTEGRACION EN CENTROAMERICA

Prólogo de la Secretaría Ejecutiva

Durante el primer periodo de sesiones del Comité de Cooperación Económica de los Ministros de Economía del Istmo Centroamericano se aprobó la resolución 5 (AC.17) sobre "Financiamiento para Desarrollo e Integración Económicos del Istmo Centroamericano" que dice:

EL COMITE DE COOPERACION ECONOMICA DE LOS MINISTROS DE ECONOMIA DEL ISTMO CENTROAMERICANO.

CONSIDERANDO que para llevar a la práctica los planes de desarrollo e integración gradual y limitada de la economía centroamericana, es preciso contar con medios financieros superiores a las disponibilidades actuales y con la cooperación de las Repúblicas del Istmo en el financiamiento conjunto o coordinado de diversos proyectos;

CONSIDERANDO que no se han estudiado suficientemente las posibilidades de incrementar en Centroamérica el ahorro y la inversión interna, ni la manera de utilizar recursos financieros externos provenientes del capital particular y de organismos financieros internacionales para fines de desarrollo e integración,

RESUELVE solicitar del Secretario Ejecutivo de la Comisión Económica para América Latina que, en cooperación con los organismos financieros internacionales pertinentes, estudie las formas de financiamiento que sean más adecuadas para realizar los planes de desarrollo e integración en Centroamérica.

/Dado

Dado que el programa de asistencia técnica relacionado con la integración económica centroamericana fue aprobado por la Junta de Asistencia Técnica de Naciones Unidas en marzo de 1953,^{1/} y que por lo tanto no ha habido tiempo suficiente para tratar todos los aspectos del vasto problema del financiamiento de posibles proyectos industriales, la Secretaría se limita por ahora a presentar un informe preliminar encargado al Dr. Oscar R. Muller, que actuó como consultor.

En este informe se presentan algunas consideraciones acerca del problema planteado en la Resolución 5 (AC.17), enfocando el estudio principalmente hacia los recursos disponibles para financiamiento y hacia las posibilidades de canalizar mejor los ahorros internos y de crear mercados de valores.

El autor considera prematuro sugerir formas concretas de financiar una determinada empresa industrial dentro del programa de integración mientras no se conozca la clase de proyecto, la magnitud de la industria y el tipo de arreglos que los gobiernos estarían dispuestos a llevar a cabo. Entre tanto, sugiere que se cree un ambiente adecuado para ensanchar los mercados de valores y dar incentivos a los individuos y empresas que ahorran con el fin de interesarlos en mayor medida en la adquisición de bonos y acciones. Es posible plantear también algunas alternativas sobre procedimientos para el financiamiento conjunto por las repúblicas del Istmo Centroamericano de empresas industriales que formen parte del programa de integración, y a este objeto se encaminan algunas sugerencias finales del Dr. Muller.

Este documento, que es de la responsabilidad de su autor, no representa una proposición de la Secretaría al Comité de Ministros de Economía, sino simplemente una base de discusión de un problema cuya amplitud y ramificaciones son muy considerables.

^{1/} Véase Doc. E/CN.12/AC.17/29.

ESTUDIO PRELIMINAR
SOBRE
PROBLEMAS DE FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO ECONOMICO
Y LA INTEGRACION EN CENTROAMERICA

Por Oscar R. Muller

INDICE

	Págs.
I. <u>Introducción</u>	1
II. <u>El ahorro en Centroamérica</u>	4
1. Consideraciones generales	4
2. Los tipos de interés	5
3. Formas de ahorro	8
a) Generalidades	8
b) Depósitos de ahorro	9
c) Capitalización	13
d) Billetes atesorados	14
e) Depósitos de nacionales en bancos de Estados Unidos.	15
III. <u>Las instituciones financieras existentes</u>	18
1. Costa Rica	18
a) Introducción	18
b) Banco Central de Costa Rica	19
c) Banco Nacional de Costa Rica	21
d) Juntas de Crédito Rural	22
e) Consejo Nacional de la Producción	23
f) Bancos comerciales	24
g) Instituto Nacional de Seguros	25
h) Caja de Seguro Social	26
2. El Salvador	27
a) Banco Central de Reserva	27
b) Banco Hipotecario de El Salvador	29
c) Bancos comerciales	29
d) Federación de Cajas de Crédito Rural	30
e) Compañía Salvadoreña del Café	34
f) Cooperativa de Algodoneros	35
g) Cooperativa Henequenera	35
h) Instituto de Cereales	35
i) Caja de Seguro Social	36
j) Compañía Centroamericana de Seguros	36
k) Compañía Capitalizadora de Ahorros	37

	Págs.
3. Guatemala	38
a) Banco de Guatemala	38
b) Crédito Hipotecario Nacional	40
c) Bancos comerciales	41
d) Instituto de Fomento de la Producción (INFOP)	41
e) Destino de los préstamos y descuentos de los bancos	42
f) Instituto de Seguridad Social	43
g) Compañías de seguros y capitalización	44
4. Honduras	45
a) Banco Central de Honduras	46
b) Banco Nacional de Fomento	47
c) Bancos comerciales	49
d) Otros bancos	50
5. Nicaragua	53
a) Banco Nacional de Nicaragua	53
b) Otros bancos comerciales	56
c) Banco Hipotecario	57
d) Caja Nacional de Crédito Popular	57
e) Instituto de Fomento Nacional	58
f) Compañía Nacional de Seguros de Nicaragua	58
6. Panama	59
a) Introducción	59
b) Banco Nacional	60
c) Bancos extranjeros	61
d) Caja de ahorros	61
e) Bancos provinciales	62
f) Instituto de Fomento Económico	62
g) Caja de Seguro Social	62
h) Compañías de seguros	63
IV. <u>Los mercados de valores</u>	65
1. Costa Rica	65
a) Interés por los bonos del Estado	65
b) Origen de la deuda	66
c) Emisiones nuevas y otros valores	66
d) Corredores	67
e) Intentos de formar una bolsa y un "bolsín"	68
f) Factores que han contribuido al desarrollo del mercado de valores	69
g) Falta de interés por las acciones	70
h) Papel que debe desempeñar el mercado de valores	70
i) Posibilidades de colocación	71
2. El Salvador	73
a) Emisión para las obras del Río Lempa	74
b) Letras de Aprovisionamiento 1950	76
c) Fondo Regulador de Valores	77
d) Venta de Cédulas del Banco Hipotecario de El Salvador	78
e) Corredores	80
f) Acciones de industrias	81
g) Posibilidades de una emisión	81

	Págs.
3. Guatemala	83
a) Deuda pública	83
b) Inversión de reservas de las compañías de seguros locales y extranjeras	86
c) Factores que contribuyen al poco interés en los bo- nos	87
d) Posibilidades de colocación	88
4. Honduras	89
a) Deuda pública	89
b) Situación de las acciones	90
c) Pequeño ensayo de suscripción pública	91
d) Disponibilidades	91
e) Posibilidades de una emisión	92
5. Nicaragua	92
a) Deuda pública	93
b) Valores de empresas	94
c) Posibilidad de una colocación de valores	95
6. Panamá	95
V. <u>Posibilidades de desarrollar los mercados de valores</u>	98
1. Resumen de la situación de los mercados de valores	98
2. Posibilidad de emisiones por suscripción pública	105
3. Medidas que se podrían tomar para desarrollar los mercados de valores	108
VI. <u>Posibilidades de financiamiento intercentroamericano</u>	112
1. El financiamiento hipotético de una empresa industrial ...	112
2. Financiamiento gubernamental directo	113
3. Instituto Centroamericano de Fomento	115
4. Financiamiento privado	118
a) Instituto de fomento con funciones limitadas	118
b) Contribución de institutos de fomento nacionales ...	120
c) Participación de particulares	120
5. Participación de capital extranjero	123
VII. <u>Conclusión</u>	126

I. INTRODUCCION

Este estudio se podría enfocar desde el punto de vista de casos concretos de financiamiento que se desea llevar a cabo, como, por ejemplo, instalar una industria en determinado lugar, con un capital determinado. En esa forma habría sido relativamente fácil definir la viabilidad de un plan de financiamiento para un proyecto, e indicar cuáles serían las formas más apropiadas de llevarlo a cabo. Sin embargo, como el estudio de los proyectos industriales de integración está aún en sus etapas preliminares, sólo es posible formarse por ahora una idea bastante general del problema que ofrecería financiar una empresa concreta. De todas maneras, no es aconsejable aplazar el estudio de las posibilidades de financiamiento hasta que estén listos los informes de las misiones que estudian los proyectos concretos en que se interesan los gobiernos. Es preferible que se sepa de antemano si existen o no posibilidades de financiamiento. Hay que considerar, además, que se puede ir aprovechando el tiempo para preparar el terreno a fin de hacer más fácil conseguir el capital necesario cuando se precise, pues hay mucho por hacer en este campo.

En el presente informe preliminar se considera que para financiar un programa de desarrollo económico es conveniente hacerlo hasta donde sea posible a base de ahorro interno; que debe hacerse el mayor esfuerzo por canalizar los ahorros privados hacia las inversiones deseadas, con preferencia a recurrir a la simple expansión del crédito bancario, y que se debe dar la mayor participación posible al capital privado en los proyectos. El propósito que se persigue es sugerir respuestas a las siguientes preguntas: a) ¿Hay /en los países

en los países centroamericanos recursos disponibles para el financiamiento del plan de integración económica? ¿Dónde están y qué forma toman? b) ¿Qué hacen los habitantes con el dinero que les sobra y en qué lo invierten? c) ¿Cuál es la actitud e idiosincracia de los actuales y posibles inversionistas? d) De haber recursos disponibles, ¿qué esperanzas hay y qué medios se pueden emplear para recogerlos y encauzarlos hacia inversiones productivas? e) De no haber recursos disponibles por insuficiencia o por renuencia a invertirse, ¿qué fórmulas se podrían emplear para hacer el financiamiento directamente por los gobiernos o por organismos a crearse?

En primer término, se examinan en general las características de los ahorros personales y de las empresas, y los factores que los condicionan. Se considera en particular la influencia de los tipos de interés, y se describen las principales formas de ahorro en Centroamérica. A continuación se estudian las principales instituciones financieras de cada país -bancos, institutos de fomento, instituciones auxiliares, compañías de seguros y capitalización, etc.

Sigue un examen de los mercados de valores, con enfoque en los bonos y acciones que se han emitido en cada país, la manera como se han colocado y la medida en que han llegado a poder del público. Se hace después un resumen general de la situación y se sugieren medidas que se pueden tomar para ir desarrollando los mercados de títulos y formando un ambiente para financiaciones futuras, usando para dicho fin los valores que ya existen. Se evalúan también las posibilidades materiales, en cada país, de un financiamiento privado de proyectos como los que comprendería el plan de integración económica en su período inicial. Las cifras a que se llega deben, desde luego, tomarse como muy provisionales.

/Por último

Por último, se consideran diversos caminos que podrían seguirse, con sus ventajas y desventajas: financiamiento exclusivo por los gobiernos; un instituto centroamericano de fomento, un instituto con funciones limitadas, y soluciones intermedias, con participación mixta de capital privado y fondos gubernamentales.

II. EL AHORRO EN CENTROAMERICA

1. Consideraciones generales

En todos los países centroamericanos el conjunto de instituciones financieras es aproximadamente el mismo, aunque en El Salvador los cafetaleros y algodoneros reciben facilidades de crédito adicionales por medio de sus asociaciones gremiales. En Costa Rica todas las instituciones financieras han sido nacionalizadas. En los otros países, salvo Honduras, el banco comercial del estado desempeña un papel predominante al lado de los bancos privados.

Con excepción también de Honduras, se tiene la impresión de que los bancos sufren de deficiencia de depósitos y en muchas partes el redescuento no es meramente estacional o transitorio, sino en parte permanente, financiándose con redescuento lo que se debería financiar con depósitos. Este es sobre todo el caso de los bancos del Estado. El redescuento es casi siempre para financiar la agricultura o las emisiones estatales.

Sin embargo, se nota que hay bastante dinero fuera de los bancos y no parece que éstos hayan hecho el esfuerzo necesario para atraerlo, ni han brindado suficientes facilidades. Tal es el caso de los depósitos de ahorro, que son más molestos de manejar que los depósitos en cuenta corriente y sobre los cuales hay que pagar intereses. Es mucho más fácil acudir al redescuento y hasta puede resultar más barato que tratar de obtener depósitos de ahorro. Hasta cierto punto es posible que los tipos de interés preferenciales de redescuento hayan ejercido alguna influencia en este sentido, pues es preferible obtener dinero al 2% o al 3%, que tener que pagar 3% por depósitos de ahorro e incurrir en los gastos que ocasionan.

/Desde varios

Desde varios puntos de vista convendría que los bancos tuvieran mayores depósitos, pues podrían hacer más préstamos y acabar por lo menos con una parte de los préstamos usurarios. Por otro lado, podrían recurrir menos al redescuento en épocas de cosecha, y en caso de tener excedentes entre cosechas, podrían invertirlos en certificados de participación de los bancos centrales o invertirlos transitoriamente en otros valores.

Una indicación clara de la deficiencia de los depósitos en el sistema bancario y de que no hay suficientes recursos lo dan los dos nuevos bancos particulares que recientemente se inauguraron en Nicaragua. Se entiende que los depósitos que han obtenido no han sido restados a los depósitos de los bancos que existían, sino que en su mayor parte son nuevos. La apertura de los nuevos bancos tuvo el efecto de hacer bajar el tipo de interés en la calle.

2. Los tipos de interés

Al lado del crédito bancario, existe en los diferentes países el crédito privado, que las más de las veces es de usura y que por el volumen de operaciones desempeña un papel importante no sólo en el campo sino en las ciudades. La existencia del crédito privado contrarresta los esfuerzos de los bancos centrales para implantar bajos tipos de interés sobre los préstamos y produce la paradoja de que se efectúen simultáneamente operaciones de crédito al 4% y al 18% para el mismo fin y sin que el factor riesgo explique la diferencia.

Sin embargo, la política de bajos tipos de interés seguida por los bancos centrales con el objeto de beneficiar a los respectivos países ha tenido en diferentes aspectos de la vida económica repercusiones que conviene examinar.

/En primer lugar,

En primer lugar, se ha seguido como norma en casi todos los países del Istmo que debe ayudarse y fomentarse la agricultura otorgándole préstamos a muy bajo tipo de interés, por lo regular al 4%. Este es también el tipo de redescuento de los bancos centrales, y a fin de facilitar los fondos necesarios ha sido menester establecer tasas preferenciales de redescuento para el caso de operaciones agrícolas.

En segundo lugar, se recurre a tipos de interés bajos de 3, 4 y 5% para las emisiones de los bonos del Estado. Salvo en el caso de Costa Rica, estos tipos de interés no resultan atractivos para los posibles inversionistas, con la consecuencia de que ni los particulares, ni los bancos o las compañías de seguros se muestran muy inclinados a comprarlos. En el bajo tipo de interés de los bonos también influye el hecho de que no se quiere hacer demasiado pesado el servicio para el presupuesto del Estado.

Veamos con más detalle estos dos problemas. En realidad el que los tipos de interés fueran más bajos que los tipos bancarios nunca fue la principal aspiración de los que consideraban que no tenían acceso al crédito. Su principal argumento era de que no conseguían crédito en los bancos comerciales y si lo hubieran conseguido habrían estado satisfechos de pagar las tasas normales. A lo que verdaderamente objetaban era que para conseguir préstamos tenían que ir a los prestamistas particulares, que les cobraban tasas usurarias del 18% en adelante.

En cuanto a los bancos comerciales -que a pesar de todo hacían algunos préstamos a los agricultores y los industriales, aunque no en la cantidad que se hubiera deseado- se resisten a otorgarlos si se les obliga a hacerlo en condiciones que ellos consideran que no son remunerativas y mandan

/a los solicitantes

a los solicitantes a las instituciones oficiales. Estas, en vez de hacer préstamos más allá de lo que prestaban los bancos, que era lo que se deseaba, prestan una parte en reemplazo y la otra en adición.

Pero también hay el caso de agricultores en grande e industriales que a veces precisan créditos por sumas mayores de las que usualmente facilitan los institutos de fomento. Estaban acostumbrados a obtenerlos de los bancos pero ahora no los obtienen, así es que se ven forzados a acudir al préstamo particular y pagar el doble de lo que pagaban antes.

Los gastos que supone el otorgamiento de créditos agrícolas, sobre todo por montos pequeños, son bastante elevados si se toman las precauciones debidas y es más que probable que dichos gastos no sean cubiertos por los intereses que se perciben. Un préstamo de 100 colones (córdobas, lempiras, etc.) es seguro que cuesta más hacerlo que los 4 colones de intereses que se reciben en la mayoría de los institutos de fomento, y el porcentaje de préstamos pequeños por lo regular es bien elevado. Esta es una de las principales razones de que los gastos de operación de dichos institutos sean superiores a sus entradas y que la tendencia sea a que se descapitalicen.

Parece que valdría la pena plantear de nuevo esta cuestión de los bajos tipos de interés en los países que los aplican, pues si bien ayudan a los usuarios del crédito, en el conjunto probablemente causen tantos perjuicios como beneficios.

Respecto al efecto de los bajos tipos de interés en las emisiones de bonos, parece indudable que uno de los factores que más ha influido en la poca venta de los valores del Estado entre el público ha sido el bajo tipo de interés que llevan los cupones de los mismos. Cuando éste es de 3% ó

de 4% no hay lugar a dudas, y sólo en circunstancias especiales se pueden colocar. En cuanto al 5%, es algo difícil hacer afirmaciones categóricas, pues como no se ha hecho gran esfuerzo en los países que tienen bonos de este tipo y podrían colocarlos entre el público, no se sabe si el público acepta o rechaza los bonos por no estar en consonancia con el rendimiento de otros tipos de inversión que pueden realizar localmente. Mientras no se haga un esfuerzo verdadero para tratar de colocarlos, no se obtendrá una respuesta a esta incógnita. Lo que sí parece seguro es que los bancos privados no han demostrado mayor ínteres en adquirir estos papeles y más bien muestran tendencia a deshacerse de ellos, pues parecen conseguir mejor colocación para sus fondos en otros tipos de actividades.

3. Formas de ahorro

a) Generalidades. El ahorro en Centroamérica entre el grueso del público toma varias formas y presenta diversas modalidades. Hay el depósito de ahorro con libreta, el ahorro navideño (sólo en Guatemala y Panamá), los títulos de capitalización con sorteo mensual (en todos los países), las pólizas mixtas de ahorro y vida (salvo en Costa Rica y Nicaragua), las variantes de títulos y pólizas con sorteo para la construcción de casas y, en fin, el atesoramiento de billetes y monedas.

En cuanto al ahorro social por medio de institutos de seguro social, existe en Panamá y Costa Rica, donde el Seguro Social otorga pensiones, lo que requiere la formación de reservas. En los otros países no hay seguro social o no constituye éste reservas de mayor cuantía. La acumulación de reservas que se produce para dar beneficios de pensión es considerable, particularmente en los primeros años.

En Centroamérica el ahorro en cuenta de depósitos se ha desarrollado poco y los bancos no han hecho mayores esfuerzos para atraerlo. Además, pocos tienen los medios mecánicos modernos para atenderlo debidamente. Para manejar este tipo de depósitos se necesita un volumen apreciable para cubrir los gastos.

Solo en Panamá existe una Caja de Ahorros del Estado debidamente organizada. El total de sus depósitos de cerca de 7 millones de dólares iguala a todos los depósitos de ahorro en los otros países. En Nicaragua, la Caja Nacional de Crédito Popular tiene un volumen muy pequeño de depósitos y es más que todo un Monte de Piedad. El Ahorro Hondureño, que es privado, es más que todo compañía de seguros. En los institutos de fomento que se han establecido se reciben depósitos de ahorro, pero no han llegado a atraer totales muy importantes.

La realidad es que no se brindan facilidades para hacer depósitos en cuenta de ahorros, salvo tal vez en Costa Rica, que, después de Panamá, es el país que más depósitos de ahorro tiene. Si en los lugares donde hay establecimientos bancarios es la excepción que se brinden facilidades, en peores condiciones están los lugares donde no hay servicio bancario. En ninguno de los países existe, que se sepa, el ahorro postal.

b) Depósitos de ahorro. En Costa Rica se han hecho esfuerzos para recoger depósitos de ahorro y en 1952 se hizo una campaña para atraer los que evidentemente dió buenos resultados, pues de fines de 1951 a 1952 se produjo un aumento de 5.5 millones de colones. (Véase el cuadro 1.) Se entiende que se considera introducir el depósito navideño y permitir a los bancos emitir títulos de capitalización, lo que hasta ahora hacía el Instituto Nacional de Seguro, que a su vez venderá pólizas de ahorro y vida.

Cuadro 1

Costa Rica: Depósitos de ahorro en los bancos comerciales

(en miles de colones)

<u>Fin de:</u>	<u>A la vista</u>	<u>A plazo</u>	<u>Total</u>
1947	10,759	136	10,895
1948	9,294	110	9,404
1949	12,762	230	12,992
1950	15,462	604	16,066
1951	18,172	627	18,799
1952	23,652	549	24,201

Fuente: Revista del Banco Central de Costa Rica.

En Nicaragua, el Crédito Popular tiene el monopolio de los ahorros, que en mayo de 1953 llegaban al millón de córdobas. El total que ha podido acumular es limitado, sobre todo si se compara con el de Costa Rica. (Véase el cuadro 2.) Parecería conveniente cambiar el sistema actual, pues es evidente que no se ha hecho ningún esfuerzo para fomentar este renglón. El nuevo Instituto de Fomento está facultado para recibir depósitos de este tipo, y podría extenderse esta facultad a los bancos particulares pues dando las facilidades adecuadas es seguro que aumentarían en poco tiempo los totales.

Cuadro 2

Nicaragua: Depósitos de ahorro

(en miles de córdobas)

Fin de:

1947	488
1948	470
1949	557
1950	720
1951	767
1952	958

Fuente: Revista del Banco Nacional de Nicaragua

En Honduras el Banco Atlántida, el Ahorro Hondureño y el Banco Nacional de Fomento reciben depósitos de ahorro. Las cifras totales fueron de 3.9 y 4.2 millones de lempiras en 1949 y 1950. (Véase el cuadro 3.) En 1950 y 1951, incluyendo depósitos varios, los totales fueron, respectivamente, de 5.5 y 5.8 millones.

Cuadro 3

Honduras: Depósitos de ahorro

(en miles de lempiras)

Fin de:

1947	3,272
1948	3,667
1949	3,963
1950	4,211

Fuente: Boletín del Banco Central de Honduras

En El Salvador no se publican las cifras de los depósitos de ahorro por separado. Al 31 de mayo de 1953 eran apenas de 821,822 colones y los de plazo fijo de 856,319. Casi las cuatro quintas partes de los depósitos de ahorro estaban en el Banco Hipotecario, que hace propaganda para atraerlos. Es evidente que se ha hecho poco por conseguir y fomentar estos depósitos. A este respecto el gerente de un banco, que no recibe depósitos de ahorro, refirió que en una ocasión un campesino descalzo de cierta edad vino a verlo para abrir una cuenta y que sacó de una mochila varias decenas de miles de colones en billetes que constituían los ahorros de su vida y que tenía seguir guardando en su casa.

En Guatemala casi todos los ahorros están en el Crédito Nacional Hipotecario y en el Instituto de Fomento de la Producción. De 1947 a 1951

/los totales

los totales fueron aumentando hasta alcanzar 1.8 millones de quetzales, pero bajaron en 1952. (Véase el cuadro 4.) Nuevamente se elevaron en el primer semestre de 1953. El número de cuentas no ha dejado de crecer, lo que muestra la importancia de los pequeños depositantes.

Cuadro 4

Guatemala: Depósitos de ahorro

(en miles de quetzales)

<u>Fin de:</u>	<u>Total</u>	<u>A Plazo</u>	<u>A la vista</u>	<u>Número de cuentas</u>
1947	769	193	576	5,346
1948	919	243	676	6,305
1949	1,306	337	969	8,266
1950	1,686	414	1,272	12,080
1951	1,797	467	1,330	15,080
1952	1,598	355	1,243	15,322
1953 (junio)	1,783	413	1,370	16,340

Fuente: Boletín del Banco de Guatemala

Indudablemente que hay mucho campo para incrementar el depósito de ahorro. La manera de hacerlo es o bien persuadiendo a los bancos comerciales de que se ocupen del problema y den facilidades, o bien creando Cajas de Ahorros estatales y, si se considera factible, creando el ahorro postal. En las regiones donde no hay servicio bancario ésta parece ser la única solución.

El ahorro navideño es otro medio de estimular la costumbre del ahorro, aunque su fin es el de gastar a fines de año el dinero acumulado. Por lo regular consiste en un plan de depósitos fijos durante 48 semanas seguidas del año, devolviéndose la suma acumulada sin interés en la segunda quincena de diciembre. El principal efecto del ahorro navideño es el de acostumbrar a los depositantes a ahorrar y de este tipo de ahorro pasan al depósito de ahorro propiamente dicho.

/Los depósitos

Los depósitos de ahorro son bastante estables y tienden a aumentar a menos que se produzca una crisis económica general. Mientras mejor y más rápido servicio se de en ellos, más rápidamente aumenta su volumen.

c) Capitalización. La capitalización y las pólizas de ahorro y vida han tenido una acogida muy favorable y han encontrado un campo fértil de operación en Centroamérica, pues son más importantes que la cuenta de ahorro. El efecto que han tenido ha sido el de enseñar el hábito del ahorro a decenas de miles de personas en todos los países, costumbre que probablemente no tenían antes. Se puede calcular que hay el siguiente número de títulos y pólizas en los diferentes países: Costa Rica, 20,000; El Salvador, 60,000; Guatemala, 50,000; Honduras, 25,000; y Nicaragua, 15,000.

No cabe duda que el sorteo es lo que más influye en la popularidad de esta modalidad, que desde luego no es la forma preferible de fomentar el ahorro; pero es mejor que si no hubiera ninguno. Casi siempre las personas que salen favorecidas en el sorteo vuelven a tomar un número y el mismo fenómeno se produce cuando reciben el pago final.

En este tipo de ahorro se produce lo que se llama caducidad, o sea que algunos tenedores dejan de pagar sus cuotas. En las compañías bien manejadas esto se reduce hasta un 10%, pero en otras llega al 20% y mucho más.

El inconveniente que tiene este sistema es el de que a medida que se va ampliando y se llega al punto de saturación, la tendencia es a ofrecer planes más atractivos, aumentando el factor sorteo y acercándose más a una lotería.

En El Salvador se ha manifestado la tendencia del público a comprar títulos de mayor valor, o sea de 2,500 colones en vez de 1,000, lo que muestra que hay mayor cantidad de efectivo disponible.

/La venta

La venta de estos valores, a base de vendedores a comisión y de propaganda, hecha en pocos años, muestra lo que se puede hacer en otros renglones.

d) Billetes atesorados. Hay bastantes indicios de que hay atesoramiento de billetes en Centroamérica, aparte del hecho de que a menudo se hacen fuertes pagos en billetes, y es fácil comprender esto en vista de que no en todas partes hay facilidades bancarias, de que existe cierta desconfianza entre muchas personas hacia los bancos y de que hay el temor a los impuestos. Los totales de billetes de banco en manos del público en algunos países, sobrepasan a los depósitos en los bancos y cuando se aumenta el circulante más de la mitad queda en manos del público.

El atesoramiento se hace sobre todo en billetes de altas denominaciones, y en Costa Rica se ha notado el fenómeno de que cuando se emiten billetes de mayor denominación, éstos reemplazan a los billetes de la denominación siguiente.

En El Salvador los billetes en poder del público pasaron de 72,9 millones a 94,2 millones de colones de fines de 1950 a fines de 1952, o sea que hubo un aumento de 21,3 millones. La mitad de este aumento fue en billetes de 100 colones y tres cuartas partes en billetes de 10 colones para arriba. Se ha estimado que sobre una circulación de 96 millones debe haber entre 40 y 45 millones de colones atesorados y que la mayor parte lo formán los billetes de 100, lo que representaría del 41% al 46% del circulante fuera de los bancos.

En los otros países no se pudieron obtener estimaciones, pero no es aventurado pensar en que las proporciones deben de ser similares a las que se estiman en El Salvador, o aún más bajas, probablemente entre 30% y 40% del
/total de billetes

total de billetes entre particulares. En el cuadro 5 se da la circulación de billetes fuera de los bancos en los diferentes países a fines de 1952 y, como indicación, lo que representarían el 30% y el 40% de dichos totales.

Cuadro 5

Centroamérica: Billetes en poder del público, fin de 1952

(en millones de unidades monetarias)

	<u>Total</u>	<u>Estimación de atesoramiento</u>	
		<u>30% del total</u>	<u>40% del total</u>
Costa Rica	125	37.5	50.0
Nicaragua	97	29.1	38.8
Honduras	29	8.7	11.6
El Salvador	94	28.2	37.6
Guatemala	46	13.8	18.4

Fuente: Memorias de los bancos centrales.

Tomando el 30%, que probablemente es menor que la realidad, se puede considerar que la cantidad de billetes atesorados debe ser muy importante en todos los países y representa un factor negativo para el desarrollo.

e) Depósitos de nacionales en bancos de Estados Unidos. La mayor parte de los depósitos de nacionales en el exterior están en los bancos de Estados Unidos. Los pertenecientes a los gobiernos, bancos, empresas e individuos de las cinco repúblicas alcanzaban a fines de 1952 un total de 101.8 millones de dólares. (Véase el cuadro 6.)

A pesar de que para tres países sólo se dan totales globales, registrando las tenencias de divisas de los bancos a la misma fecha se puede obtener una idea aproximada de lo que corresponde a las empresas e individuos,

Cuadro 6

Centroamérica: Tenencias de dólares en Estados Unidos

(millones)

	<u>Gobierno y bancos</u>	<u>Empresas e individuos</u>	<u>Total</u>
Costa Rica	..	..	12.1
El Salvador	15.0	10.6	25.6
Guatemala	16.4	17.9	34.3
Honduras	..	..	15.4
Nicaragua	..	..	14.4
Total de las 5 repúblicas	..	..	101.8

Fuente: Fondo Monetario Internacional, International Financial Statistics.

salvo en el caso de Costa Rica, donde las tenencias de divisas de 12.5 millones de dólares son más grandes que el total dado (no se sabe qué parte está invertida en valores). Las tenencias en dólares por parte de nacionales costarricenses no deben ser en todo caso muy elevadas, lo que está de acuerdo con la impresión general que existe; probablemente no pasen de 2 millones de dólares.

Guatemala, con un total de depósitos de empresas y particulares de 17.9 millones de dólares, es el país cuyos nacionales parecen tener más fondos depositados en el exterior. Se entiende que además de los fondos depositados en bancos hay fondos depositados con casas comerciales norteamericanas, sobre todo después del éxodo de capitales en mayo y junio de 1952.

En Honduras, el Banco Central tenía 3.5 millones de dólares de depósitos en Estados Unidos y los otros bancos comerciales 2.6, lo que da un total de 6.1 millones a fines de 1952. Si se resta esta cantidad de los 15.6 millones del cuadro 6 resultaría que las empresas y los particulares tenían 9.2 millones en los bancos norteamericanos.

/En Nicaragua,

En Nicaragua, el Banco Nacional tenía a fines de 1952 58.4 millones de córdobas en el Fondo de Nivelación de Cambios y 5.4 millones en divisas libres, total que equivale a unos 9 millones de dólares, que, restados de los 14.4 señalados en el cuadro 6, dejaría 5.4 para otros bancos, empresas y particulares.

En resumen, las tenencias de nacionales de depósitos a la vista en bancos norteamericanos son considerables, aun sin contar el dinero invertido en valores y empresas, que quizá sea aun más importante, y el que se ha invertido en otros países. Todo este dinero mantenido en el exterior contribuye a la falta de capital de inversión en los respectivos países.

III. LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS EXISTENTES

1. Costa Rica

a) Introducción. Costa Rica nacionalizó los bancos privados, por decreto Núm. 71 de 21 de junio de 1948 y pagó a los dueños con bonos bancarios del 7%. Cuando se produjo la expropiación no había sucursales de bancos extranjeros en el país. La justificación aducida para la nacionalización fue que los depósitos bancarios pertenecían al pueblo de Costa Rica y que no estaban invertidos de acuerdo con las necesidades del país, pues la proporción en que se les destinaba a la agricultura y la industria se consideraba demasiado baja. Desde que se produjo la nacionalización ha sido política del sistema bancario dar más crédito a la agricultura y a la industria. Los bancos nacionalizados han seguido operando casi de la misma manera que antes, con el mismo personal y la misma clientela y hasta compitiendo entre sí, pues no se les reunió en un sólo banco, ni se les convirtió en bancos especializados.

Por encima de todo está el Banco Central de Costa Rica. Sigue el Banco Nacional de Costa Rica que, por la variedad y volumen de sus operaciones está en categoría aparte, pues otorga créditos a corto, mediano y largo plazo y financia las operaciones de las Juntas Rurales y del Consejo Nacional de Producción. Menos importantes son los otros bancos, a saber, el Banco de Costa Rica, el Banco Anglo-Costarricense, el Banco Agrícola de Cartago y el Banco Lyon, S. A., que es el único banco privado y como tal no puede recibir depósitos.

Las otras instituciones que también dan préstamos son el Consejo Nacional de Producción, el Instituto Nacional de Seguros y la Caja de Seguro

Social. Estas otorgan préstamos hipotecarios en condiciones diferentes a las del Banco Nacional de Costa Rica. Como es natural, el Banco Central está empeñado en que se siga una política uniforme en cuanto a préstamos hipotecarios. En resumidas cuentas, en Costa Rica todo el crédito bancario está en manos de organismos que pertenecen al Estado que lo encauzan por los canales que consideran más convenientes para los intereses del país, y hasta ahora lo han hecho con éxito, aunque no sin ser criticados por los sectores menos favorecidos.

b) Banco Central de Costa Rica. Fue creado por el decreto Núm. 1130 de 28 de enero de 1950, al quitársele al Banco Nacional de Costa Rica el derecho de emitir billetes y otras funciones. El Banco Central emite billetes y está encargado de mantener las reservas monetarias del país, de redescantar y conceder préstamos a los otros bancos y de actuar como depositario del fisco.

Cuadro 7

Costa Rica: Redescuentos y préstamos del Banco Central
 (en millones de colones)

Fin de:	Redescuentos				Préstamos	Préstamos para financiamiento de Juntas Rurales	Total de Créditos
	Agrícola	Industrial	Comercial	Total			
1947	-	-	-	38.7	4.0	6.7	49.4
1948	-	-	-	48.7	6.9	7.9	63.5
1949	-	-	-	54.3	16.9	10.5	81.7
1950	49.3	11.4	4.4	65.2	2.5	13.5	81.2
1951	48.0	9.6	0.9	58.4	1.5	15.3	75.2
1952	57.3	3.4	-	60.7	-	19.1	79.8

Fuente: Revista del Banco Central de Costa Rica.

/La política

La política crediticia del Banco Central ha sido la de desarrollar la agricultura, ya sea mediante el redescuento de documentos agrícolas o mediante préstamos para el financiamiento de las Juntas Rurales. (Véase el cuadro 7.) Se notará que el redescuento para fines comerciales ha sido eliminado y que el redescuento para fines industriales ha sido considerablemente reducido, pero los grandes totales no han variado mayormente. Lo que se ha producido es una redistribución.

Las otras colocaciones, que son más que todo los préstamos al Departamento Hipotecario del Banco Nacional a fin de permitirle a su vez prestar sobre hipotecas, los préstamos al fisco de acuerdo con la ley Núm. 15 de 9 de noviembre de 1949 y varios deudores, se muestran en el cuadro 8. Además, se dan las inversiones en títulos de crédito, que hoy en día son exclusivamente en bonos del Estado y han disminuído, y las inversiones permanentes tales como la suscripción al Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, el edificio, mobiliario, etc.

Cuadro 8

Costa Rica: Otras colocaciones e inversiones del Banco Central

(en millones de colones)

Fin de:	Otras colocaciones				Títulos de crédito	Inversiones permanentes
	Préstamos al Depto. Hipotecario del Banco Nacional	Préstamos al fisco	Varios deudores	Total		
1947	13.2	8.8	0.1	22.1	3.9	-
1948	13.1	8.5	0.2	21.8	31.8	-
1949	12.9	8.2	-	21.1	21.7	-
1950	12.8	7.8	0.7	21.3	14.5	6.1
1951	12.6	7.5	1.4	21.5	8.1	6.5
1952	12.5	7.2	1.3	21.0	7.2	6.6

Fuente: Revista del Banco Central de Costa Rica

/De lo

De lo anterior se desprende que la política del Banco Central es ante todo la de ayudar a la agricultura y, por otro lado, contener los efectos inflacionarios de los excedentes de exportación en la medida de lo posible. Esta tendencia se nota aún más en las tasas de redescuentos y las tasas de intereses que son las siguientes:

Tasas de Redescuento

Documentos comerciales a 180 días	4%
Documentos agrícolas, pecuarios e industriales a 360 días	3%
Documentos de la Sección de Crédito Agrícola e Industrial a 360 días	3%
Documentos de Regulación de Precios, Consejo Nacional de Producción, a 360 días	2%
Vales de Prenda, Almacenes de Depósito, Mercadería Nacional	3%
Vales de Prenda, Almacenes de Depósito, Mercadería Importada	4%

Tasas de Interés

Préstamos a bancos comerciales a 90 días	4%
Préstamos al Departamento Hipotecario del Banco Nacional de Costa Rica	1/2%
Préstamos de Financiación de Juntas Rurales de Crédito, 360 días	1-1/2%

c) Banco Nacional de Costa Rica. Es el banco comercial más importante del país y el que tiene el mayor número de agencias. Toda la política estatal de ayuda a la agricultura, ganadería e industria gira alrededor del Banco Nacional, pues no sólo provee por delegación crédito a través de las 37 Juntas Rurales sino que da crédito a largo plazo por medio de su sección hipotecaria y financia el programa de compra de productos y otras operaciones del Consejo Nacional de Producción. Además, el Banco es la principal fuente de crédito para la industria.

Por ley Núm. 1487 de 8 de agosto de 1952 se autorizó al Banco Nacional para cobrar hasta un 8% anual en sus operaciones del Departamento

/Hipotecario

Hipotecario y emitir hasta 30 millones de cédulas del 7% en series de 5 millones por año. Hasta entonces el Banco Nacional obtenía de sus propios recursos, y haciendo uso del redescuento, los fondos para prestar en hipotecas. Al Departamento Hipotecario también se le autorizó para que operara con créditos industriales, lo que antes era hecho solamente por la Sección Industrial del Departamento Comercial, que había otorgado unos 10 millones de colones de dichos créditos.

d) Juntas de Crédito Rural. Llegan ahora a 37 y otorgan créditos a los pequeños agricultores por delegación del Banco Nacional de Costa Rica, que es el que suministra los fondos. Cada Junta está formada por seis vecinos de reconocida honorabilidad, tres principales y tres suplentes, que aprueban o rechazan las solicitudes de crédito que reciben. Al lado de cada Junta actúa un agrónomo, empleado del Banco que recibe las solicitudes, hace las inspecciones y avalúa las garantías ofrecidas y mantiene un control sobre los créditos. En gran parte el éxito de las Juntas se debe al sistema de valuación que se sigue y que está basado en la experiencia.

Gracias a las precauciones que se toman se ha creado en el campesinado cierta responsabilidad bancaria para el cumplimiento de sus obligaciones pues las pérdidas son reducidas y el sistema funciona muy satisfactoriamente. Cada año se opera en mayor volumen y con más clientes, como se puede ver en el cuadro 9. Las Juntas Rurales coordinan su acción con la del Consejo Nacional de Producción, sobre todo para el fomento de la producción de ciertos artículos agrícolas.

Cuadro 9

Costa Rica: Crédito de las Juntas Rurales
(en millones de colones)

<u>Año</u>	<u>Volumen de crédito</u>	<u>Número de clientes</u>
1945	4.9	8,682
1951	21.1	19,403
1952	24.7	20,160

Fuente: Revista del Banco Central de Costa Rica

e) Consejo Nacional de la Producción. El Consejo Nacional de la Producción fue establecido en 1948 para controlar y regular la producción agrícola e industrial. Su principal función es la de fijar de ante mano precios mínimos a ciertos productos y comprar a los agricultores los excedentes que tuvieren, para almacenarlos en sus depósitos y luego venderlos gradualmente a los consumidores. Si todavía le quedan excedentes los exporta aunque sea con pérdida. Los precios mínimos se establecen y anuncian antes de la siembra, así es que el agricultor puede calcular la posible entrada que tendrá. El Consejo también promueve sistemas técnicos de trabajo y ofrece servicios de arado y preparación de tierras. Igualmente proporciona ayuda directa a los productores y ha hecho aportaciones a industrias nuevas, como, por ejemplo, a la planta pasteurizadora de leche y a la planta para producir leche en polvo.

El Consejo obtiene los fondos que precisa del Banco Nacional de Costa Rica. Con crédito de las Juntas Rurales y precios mínimos garantizados por el Consejo Nacional de Producción, el campesino costarricense ha aumentado su producción hasta el punto en que en ciertos productos excede al consumo. Estos excedentes, que tienden a aumentar, y las pérdidas

/en que

en que se ha incurrido al exportarlos, compensadas en parte por ganancias en otros productos, han motivado críticas severas a la política de precios mínimos, porque se estima que dichos precios son demasiado altos. Pero se ha sostenido también que para estimular la producción y llegar a satisfacer el consumo local era preciso establecer precios mínimos altos como aliciente, y que ahora que se producen excedentes se pueden ir revisando, a fin de eliminar a los productores marginales que puedan dedicarse a otros cultivos más aptos para los suelos de sus fincas.

f) Bancos comerciales. Estos bancos han sido estrictamente comerciales y lo siguen siendo. Los principales rubros de los balances del conjunto de bancos, incluyendo el Banco Nacional de Costa Rica, aparecen en el cuadro 10. Es de notar que de 1947 a 1952 las colocaciones

Cuadro 10

Costa Rica: Balances del sistema bancario
(en millones de colones)

Activo

<u>Fin de:</u>	<u>Fondos disponibles</u>	<u>Colocaciones</u>	<u>Inversiones</u>	<u>Otras cuentas</u>	<u>Total</u>
1947	47.3	151.1	19.6	3.3	221.3
1948	64.3	151.3	20.8	8.3	244.7
1949	96.5	173.3	63.4	3.8	337.0
1950	86.2	197.3	50.8	6.1	340.4
1951	52.2	216.0	41.0	5.7	315.0
1952	63.3	257.4	26.9	5.7	353.3

Pasivo

	<u>Depósitos</u>	<u>Adeudado al Banco Central</u>	<u>Otras cuentas</u>	<u>Capital y reservas</u>	<u>Total</u>
1947	127.3	48.4	5.7	39.9	221.3
1948	124.1	63.6	5.3	51.7	244.7
1949	179.1	82.1	6.1	69.7	337.0
1950	180.2	81.3	6.5	72.4	340.4
1951	158.2	75.2	4.7	76.9	315.0
1952	186.4	79.8	6.1	81.0	353.3

Fuente: Revista del Banco Central de Costa Rica

/aumentaron

aumentaron en 106 millones, o sea que pasaron de 191 millones a 257 mientras que los depósitos sólo aumentaron en 59 millones de colones, pasando de 127 millones a 186. Se hizo un uso más intenso de éstos, y además se incrementó el capital y se recurrió al redescuento. Es probable también que por temor al impuesto sobre el capital del 10%, muchos posibles depositantes se alejaron de los bancos, contribuyendo al poco aumento de los depósitos.

La proporción de billetes en manos del público es elevada, y es indudable que le convendría al sistema bancario costarricense hacer lo posible por recoger todo el numerario que fuera posible atrayendo a la gente a que lo deposite en los bancos. Algo se ha hecho en este sentido mediante una campaña para atraer depósitos en cuenta de ahorros y vendiendo títulos que los bancos tenían en cartera. El aumento del número de agencias del Banco Nacional también ayuda, pues le brinda servicios bancarios a sectores que antes no lo tenían y que forzosamente tenían que guardar su efectivo. Se tiene entendido que los bancos van a hacer un ensayo de venta de títulos de capitalización, lo que hasta ahora sólo hacía el Instituto Nacional de Seguros. La necesidad de aumentar los depósitos es evidente si se tiene en cuenta que los excedentes sobre el encaje mínimo legal son muy bajos.

g) Instituto Nacional de Seguros. El negocio del seguro fue nacionalizado en Costa Rica en el año 1925, principiando a aplicarse en ciertos ramos y luego extendiéndose a todos. El Instituto cubre los riesgos de vida, incendio, riesgos profesionales, misceláneos y automóviles y tiene una sección que se ocupa de ahorro y capitalización. Para todos estos riesgos tiene reservas técnicas que al 31 de diciembre de 1952

/alcanzaba

alcanzaba un total de 28.0 millones de colones. Además tenía reservas estatutarias adicionales de 11.2 millones. El total de reservas de 39.2 millones, agregado al capital de 7 millones, da un total de 46.2 millones de colones. Fuera de los préstamos sobre pólizas y edificios, casi todo este total está invertido en hipotecas, pues el Instituto tiene pocos bonos del Gobierno, apenas 3.2 millones de colones a fines de 1952. Sin embargo, a principios de 1953 estaba aumentando sus tenencias de estos valores.

El Instituto también es un medio de captar ahorros con sus títulos de capitalización de 1,000 colones con sorteos mensuales y cuotas de 8 colones mensuales. Tiene en circulación 20,000 títulos, o sea un valor nominal de 20 millones de colones y reservas técnicas de 5.6 millones para garantizarlos. Las pólizas son a diez años de plazo.

En vida opera en vida simple, vida dotal y seguro de desgravamen, que sólo se otorga después de que una póliza está vigente durante dos años. Las reservas para vida son de 17 millones de colones.

En incendio tiene pólizas vigentes por 428 millones de colones. Sin embargo, la mayor parte de las propiedades no están aseguradas, pues la gente se queja de que las tarifas son muy altas.

h) Caja de Seguro Social. La Caja de Seguro Social de Costa Rica funciona con un régimen de reservas para jubilación e invalidez de aproximadamente 17,000 asegurados y su régimen de reparto para un mayor número de asegurados que cubre enfermedad y seguro familiar.

Las reservas que tienen para jubilaciones llegan a 19 millones de colones y los cálculos actuariales están hechos a base de un interés de 5% anual. Las inversiones les dan el 6% gracias a que tienen una fuerte

/inversión

inversión en una finca de café. Si no fuera por esto, las inversiones apenas darían el 4,5%. Casi la mitad de los 19 millones están invertidos en hipotecas y no hay que ser asegurado para obtener una hipoteca. Antes se prestaba al 3% y a 30 años de plazo, pero ahora al 5% y 10 años de plazo. Se tienen además como 7 millones en bonos del Estado. Hay quejas de que el gobierno adeuda aportaciones al Seguro Social.

2. El Salvador

La base del sistema bancario de El Salvador es el Banco Central de Reserva. El resto lo componen los bancos comerciales, que son el Banco Hipotecario de El Salvador, el Banco Salvadoreño, la sucursal del Banco de Londres y América del Sur y el Banco de Comercio, recién organizado. Además, se deben mencionar la Compañía Salvadoreña del Café y la Asociación de Algodoneros, que hasta cierto punto actúan como banqueros para sus asociados.

a) Banco Central de Reserva. Se estableció en 1934, utilizando como núcleo el Banco Agrícola y Comercial y con base en el tipo clásico de banco central; pero debido a que El Salvador es un país esencialmente agrícola, el banco se fue transformando poco a poco y apartando del molde primitivo, y ahora redescuenta papel con un plazo mayor de 180 días, emite certificados de participación que coloca entre los otros bancos y opera un Fondo Regulador de Valores. Ofrece también la característica de que puede operar directamente con el público, pero a tipos superiores a los que opera con los bancos. Sin embargo, se efectúan muy pocas operaciones de este tipo.

En El Salvador todas las cosechas vienen casi al mismo tiempo, así que para movilizarlas se produce durante cuatro o cinco meses del año

/una gran

una gran expansión de crédito, que se manifiesta en un aumento considerable del redescuento, pero en los meses siguientes vuelve el dinero a los bancos y baja el redescuento. Por ejemplo, al 31 de diciembre de 1951 los redescuentos y adelantos ascendían a 22.6 millones de colones, que bajaron paulatinamente durante los cinco primeros meses de 1952, llegando a 8.0 millones al 31 de mayo, como consecuencia de amortizaciones de obligaciones contraídas principalmente por el sector agrícola. En junio volvieron a subir hasta llegar a 30.4 millones al 30 de noviembre, cifra máxima desde que se fundó el Banco Central, y bajaron ligeramente hasta llegar a 28.1 al 31 de diciembre de 1952. Más de la mitad del crédito suministrado por el Banco Central fue usado en 1952 para financiar el café. (Véase el cuadro 11.) El Banco Central de Reserva de El Salvador

Cuadro 11

El Salvador: Distribución del crédito del Banco Central

<u>Productos</u>	<u>Millones de colones</u>	<u>%</u>
<u>Total</u>	<u>58.7</u>	<u>100.0</u>
Café	31.3	53.4
Otros productos agrícolas	6.5	11.0
Industriales	6.6	11.2
Comerciales	13.9	23.7
Pecuarios	0.4	0.7

Fuente: Revista Mensual del Banco Central de Reserva de El Salvador.

funciona, por tanto, como debe funcionar un banco central en un país eminentemente agrícola, aumentando el crédito en épocas de cosechas y luego reduciéndolo, pero también atendiendo a las necesidades del comercio y de la industria. El Banco se ha esforzado por crear un mercado de valores y

/recoger

recoger los fondos improductivos en manos del público. Además, está atento al problema de los bancos comerciales que no cuentan con suficientes depósitos para financiar las cosechas, pero tienen sobrantes entre las cosechas; con el fin de resolver este problema se han creado los certificados de participación para darles colocación a los excedentes cuando los hay.

b) Banco Hipotecario de El Salvador. Se fundó en 1934 en el entendimiento de que el capital de 900,000 colones se dividiría 40% entre cafetaleros, 20% entre ganaderos y 40% entre particulares, y que el Estado contribuiría con un Fondo de Garantía de 10 millones de colones. En la práctica los cafetaleros tienen el 68%, los ganaderos el 20% y los particulares el 12%.

El Banco Hipotecario recibe depósitos en cuenta corriente sin interés, depósitos de ahorro por los cuales paga el 3% y depósitos a plazo fijo. Estos fondos sirven para hacer operaciones a corto plazo e intermedio. Al 31 de diciembre de 1952, el Banco tenía prestados 8.2 millones en préstamos a corto plazo. El capital, la reserva, el fondo de garantía y el producto de la venta de cédulas sirven para los préstamos a largo plazo, que son a 3, 10, 15 y 20 años de plazo y que a la misma fecha alcanzaban un total de 29.1 millones. La mayoría de las hipotecas son a favor de los cafetaleros. El Banco tiene también almacenes de depósito y un Monté de Piedad.

c) Bancos comerciales. El Banco Salvadoreño es una institución netamente salvadoreña con un capital de 4 millones de colones y depósitos al 31 de diciembre de 1952 de 26 millones de colones. La gran mayoría de sus préstamos son de tipo comercial a corto plazo, pero

/también

también otorga préstamos hipotecarios. El total de préstamos al 31 de diciembre de 1952 era de 32.3 millones, de los cuales 5.9 eran hipotecarios. El Banco hace amplio uso del redescuento, pues en la fecha antes mencionada debía 12.6 millones al Banco Central, o sea casi el doble de su capital y reservas. En el correr del año el redescuento desaparece, pues ya en marzo de 1953 estaba en cero.

El Banco de Londres y América del Sur opera estrictamente como banco comercial y evita ir al redescuento, prefiriendo probablemente obtener adelantos de su casa matriz. El Banco Comercial recién principió a trabajar. No hay bancos establecidos fuera de la capital, sino sólo sucursales en las poblaciones más importantes. Tampoco hay bancos privados o casas bancarias.

El crédito a corto plazo ha sido atendido debidamente por los bancos con sus depósitos y sólo han acudido al redescuento o a adelantos del Banco Central cuando el aumento de las operaciones, debido al movimiento de cosechas, lo ha requerido. El crédito a largo plazo también es importante, aunque se concede en menor escala que lo necesario por falta de fondos disponibles a largo plazo.

d) Federación de Cajas de Crédito Rural. El crédito rural lo inició el Banco Hipotecario de El Salvador y parece que con bastante éxito, pero al aumentar el volumen del mismo se creó en 1944 la Federación de Cajas de Crédito Rural con un capital de 201,300 colones y con la promesa de una aportación adicional de 2 millones que daría el Estado en entregas escalonadas de 10 años. Las cajas son a su vez cooperativas en forma de sociedades de responsabilidad limitada con aportaciones de unos 11,000 socios, del Banco Hipotecario y de Mejoramiento

Social; los créditos sólo se conceden a los socios. La mayoría de las cajas se iniciaron con capitales ínfimos, entre 3,000 y 25,000 colones.

El error inicial fue el de crear demasiadas cajas desde un principio, pues su número llegó a 46; pero ahora sólo es de 30. En el primer año de operación la Federación invirtió la mitad de su reducido capital en gastos de organización, equipo y mobiliario. La Federación contaba con los aportes anuales del Estado y con el crédito que obtuvo ra del Banco Hipotecario, al que entregaba documentos de crédito, que éste a su vez podía llevar al redescuento en el Banco Central.

Las cajas no se han desarrollado, ni funcionan debidamente, por falta de recursos, por haber crecido el sistema con demasiada rapidez, porque no había política de crédito definida y porque estaban ausentes los procedimientos de operación adecuados. Con el correr del tiempo las cosas empeoraron, el Estado se mostró tardío en entregar el subsidio prometido y el Banco Hipotecario optó por suspender la concesión de nuevos préstamos.

Por su parte, la Federación ha estado financiada a pérdida a pesar de que obtiene el dinero prestado al 3.5% y a su vez lo presta al 12%. Hasta el 31 de mayo de 1952 se habían perdido 1.3 millones de colones, de los cuales el 64% se debió a pérdidas de operación. Sin embargo, se nota una mejoría en la situación de los préstamos de acuerdo con la Memoria del ejercicio 1952/1953. El por ciento de créditos en mora ha bajado de 23.7 en abril de 1951 a 12.0 en abril de 1953. (Véase el cuadro 12.) El total de deudores al 30 de abril de 1953 era de 3,565, de los cuales 2,570 estaban al día y 995 en mora, o sea el 27.9%

Cuadro 12

El Salvador: Créditos de la Federación de Cajas de Crédito Rural
(en millones de colones)

<u>Al 30 de abril de:</u>	<u>Saldo total</u>	<u>Vigentes</u>	<u>Vencidos</u>	<u>% en mora</u>
1951	1.3	1.0	0.3	23.7
1952	1.8	1.4	0.3	18.9
1953	2.0	1.8	0.2	12.0

Fuente: Federación de Cajas de Crédito Rural, Memorias.

del total. Cuando se concedieron los créditos en años pasados no fueron mayormente estudiados y tampoco vigilados, y al llegar a su vencimiento no se insistía en el pago. En los tres últimos años se ha tratado de limpiar en lo posible la situación de completo desquiciamiento en que se encontraban las cajas y la Federación y se han clausurado 16 cajas que ya no se podían salvar.

La Federación ha logrado volver a conseguir préstamos del Banco Hipotecario, que a su vez redescuenta al 2%. La Federación ha estado luchando por tener acceso directo al redescuento y ahorrarse el sobrecargo. La idea que se tiene ahora es la de fortalecer las cooperativas aumentando su capital, y la manera de lograrlo sería obligando a todo deudor a destinar el 5% de cada préstamo a la compra de acciones de su cooperativa. Se estima que de esa manera se duplicaría el capital cada tres años y, además de hacer a las cooperativas más fuertes e independientes, se obtendría que los socios se interesaran en su marcha y las vigilaran. El sistema sigue haciendo préstamos en pequeña escala dentro de sus limitados recursos. La media de los préstamos es de 300

/colones

colones, pero naturalmente muchas solicitudes tienen que ser rechazadas. En el ejercicio 1952/1953, de las 2,649 solicitudes presentadas se aprobaron 2,070. En las solicitudes se piden los datos indispensables y la política consiste ahora en preguntar qué garantía se ofrece, qué renta se produce, para qué se quiere el dinero, cómo se va a usar, qué gastos se tienen (intereses, etc.), qué deudas se tienen y si los intereses están al día y, si no, por qué.

En el período 1952/1953 los ingresos de 241,327 colones superaron a los gastos de operación en 6,042, pero se produjo una pérdida neta de 14,166 colones debido a pérdidas correspondientes a ejercicios anteriores.

Después de haber descrito los defectos del sistema conviene destacar los progresos que se han hecho y notar que en mayo de 1953 ya se había llegado al punto en que se permitió a dos cajas proceder bajo su propia responsabilidad, y a prestar en conjunto hasta 4,000 colones en vez de tener que obtener la autorización previa de la Federación. Vale la pena hacer resaltar que, después de tantos años de fracaso, se está llegando a la conclusión de dejar la responsabilidad del otorgamiento de los préstamos a los vecinos del lugar donde se da el crédito y también de que es necesario estudiar bien el crédito antes de concederlo, lo único que falta todavía es la vigilancia.

En vista de los fracasos que han tenido las cajas de crédito rural, se ha hablado mucho en El Salvador de suprimirlas, así como a la Federación, y reemplazarlas con un Banco Agrícola. Pero desde que se ha producido cierta mejoría en el funcionamiento de la Federación de

Cajas de Crédito Rural, gracias a la experiencia adquirida, hay menos insistencia en cambiar el sistema actual. En realidad lo importante no es el organismo que se escoja para otorgar el crédito al pequeño agricultor, sino la manera como se otorga y vigila el crédito. El Salvador, por ser un país de área reducida y gran densidad de población, ha llegado al punto donde ya no hay casi tierras libres aptas para el cultivo, y hay mucho agricultor sin tierras. Este problema de redistribuir la tierra y darla a los campesinos que no la tienen se trató de resolver por medio de Mejoramiento Social, organismo que pertenecía al Estado y que fracasó en su intento y ha desaparecido.

e) Compañía Salvadoreña del Café. Los cafetaleros están organizados y pertenecen a la Asociación Cafetalera de El Salvador, que es una institución muy poderosa, pues no sólo es dueña de la Compañía Salvadoreña del Café, sino que también es importante accionista del Banco Central de Reserva y accionista mayoritaria del Banco Hipotecario de El Salvador, las principales fuentes de crédito del país.

La Compañía Salvadoreña del Café principió con la idea de regular el precio interno del grano y recibió parte del producto del impuesto de exportación sobre el café para formar un Fondo Regulador con este destino. Dicho Fondo alcanzaba al 30 de septiembre de 1952 la suma de 12.4 millones de colones, pero el precio mundial del café, en vez de bajar, subió, y no ha sido necesario utilizar el Fondo para el objeto de su creación, por lo que se ha utilizado para dar crédito a los cafetaleros. La Sociedad opera en los 4 ó 5 meses en que se mueve el café y obtiene redescuentos localmente y créditos en el exterior. Hasta cierto punto opera como el banco de los cafetaleros, pero deja al Banco

Hipotecario los préstamos hipotecarios a largo plazo para comprar fincas, mejorar cultivos, etc.

f) Cooperativa de Algodoneros. En El Salvador no se puede sembrar algodón sin licencia y ésta no se da si no se es miembro de la Cooperativa de Algodoneros, que controla la superficie sembrada y está en condiciones de estimar la probable producción. En 1952/1953, con 43,000 manzanas,^{1/} se produjeron 225,000 pacas de algodón, de las cuales 65,000 para el consumo local y 160,000 para la exportación. En 1953/1954 se espera que debido a la baja de precios del algodón sólo se cultiven 35,000 manzanas. La Cooperativa financia unos 20 millones de colones por cosecha, adelantando el 75% del valor del algodón y a su vez obteniendo créditos de los bancos. Los adelantos se hacen contra cosecha recogida, y además se beneficia, limpia y embala, además de efectuarse las ventas locales y al exterior.

La Cooperativa tiene una fábrica de aceite de semilla de algodón, pero sólo para elaborar aceite crudo que se vende a las jabonerías, refinerías y que también se exporta. Además, se ayuda a los algodoneiros con semillas, insecticidas, etc. La institución está eficazmente organizada, pero ha habido quejas de que mantiene precios demasiado elevados para la fibra.

g) Cooperativa Henequenera. Los productores de henequén también están agremiados, pero no han obtenido el mismo éxito que los algodoneiros y ahora tienen el problema de la baja de precio de su producto. También hay una fábrica de sacos de henequén.

h) Instituto de Cereales. Esta es una dependencia del gobierno que fija los precios de compra y venta de los cereales, sobre

^{1/} Una manzana = 0.7 hectáreas.

todo el maíz, y los almacena en el granero que posee en los alrededores de San Salvador. También decide si se exporta o importa maíz y se ocupa de estas actividades.

i) Caja de Seguro Social. En el Salvador la Caja de Seguro Social está en proceso de formación y todavía no ha principiado a funcionar.

j) Compañía Centroamericana de Seguros. Fue fundada en 1915 y se dedica a todos los ramos de seguro. La Compañía recibe de 2.2 a 2.5 millones de colones anuales en primas. La actividad principal de la empresa es el ramo de vida, sobre todo ahorro y vida, que inició en 1947, habiendo emitido 16 series de grupos de 1,500 pólizas, con sorteos mensuales, cuotas de 9 colones mensuales y pólizas de 1,000 colones que vencen a los 10 años. En total hay cerca de 24,000 pólizas de esta clase vigentes. El total de pólizas de vida propiamente dichas representa como la sexta parte del total de los de vida y ahorro y son más bien pequeñas, pues las grandes las suelen tomar las compañías extranjeras. En incendio el volumen de negocios de la compañía es relativamente bajo, pues tiene que competir con 14 compañías extranjeras. El volumen total de pólizas es de 96 millones de colones, de los cuales 34 millones están reasegurados.

Las inversiones de la empresa en valores llegan a 394,805 colones • sea casi el 6% del total de 6.7 millones, pero el grueso está colocado en hipotecas y préstamos sobre pólizas, como es el caso en casi todas las compañías de seguro del Istmo. La inversión en valores está aumentando, pues a fines de 1950 el total era de 118,115 colones, a fines de 1951 de 273,645 y a fines de 1952 de 394,805, lo que muestra

que en tres años ha triplicado. Hay tendencia a diversificar las inversiones y lo probable es que siga así, en previsión de los vencimientos de las primeras series, que tendrán lugar en 1957.

k) Compañía Capitalizadora de Ahorros. Fundada en 1936, se dedica exclusivamente a la venta de títulos de capitalización con sorteo mensual. Sus primas son de 8 y 20 colones para títulos de 1,000 y 2,500 de valor nominal que tienen 10 años de plazo. No se cubre el riesgo de vida. Hasta hace poco los títulos se vendían en proporción de 92% los de 1,000 colones y 8% los de 2,500, pero últimamente la proporción de ventas es de 84% y 16%, respectivamente, lo que indica que va en aumento la capacidad de ahorro. La compañía tiene vigentes 17 series, o sea unos 25,000 títulos, y desde hace 7 años principiaron a vencer las primeras series que emitió. Este proceso de pagar series que vencen le significa un desembolso mensual de 125,000 colones, lo que obliga a la sociedad a mantener una situación de liquidez que se refleja en las inversiones. El grueso de éstas --que alcanzan un total de 10.2 millones de colones-- está representado por hipotecas, préstamos sobre pólizas y descuentos. La proporción de valores es superior al 10% del total, lo que está fuera de lo común en una compañía de seguros en Centroamérica. Hay 766,558 colones de cédulas hipotecarias, 297,000 en bonos CEL, y las acciones sólo llegan a 19,615.

Existen además otras dos compañías que se dedican al negocio de capitalización --Inversiones Generales y Ahorro y Capitalización-- pero operan en una escala mucho más reducida. Otra compañía --La Constructora-- se dedica a la construcción de viviendas con un plan de pagos mensuales y sorteo y ya ha vendido 5 series de sus títulos, teniendo reservas de 560,327 colones y 100,000 de capital.

En El Salvador hay más de 60,000 pólizas y títulos de ahorro vigentes, lo que significa que se deben estar recogiendo en cuotas todos los meses por arriba de 500,000 colones y evidentemente no se ha llegado aún al punto de saturación.

3. Guatemala

El sistema bancario guatemalteco está basado en el Banco de Guatemala, que es el banco central y de emisión y dá facilidades de redescuento. Es depositario de las reservas de cuatro bancos privados --el Banco Agrícola Mercantil, el Banco de Londres y Sur América, el Banco de Occidente y el Banco Lippman, este último de escasa importancia-- y de dos instituciones del Estado: Crédito Hipotecario Nacional y el Instituto de Fomento de la Producción. Se ha creado recientemente un Banco Nacional Agrario.

a) Banco de Guatemala. El Banco de Guatemala fue establecido por ley del 11 de diciembre de 1945, al mismo tiempo que se aprobaba una ley monetaria y una ley general de bancos. La reforma, basada en la experiencia de los anteriores quince años, que fueron de contracción del crédito y cierre o suspensión de varios bancos, tuvo por objeto establecer una base más amplia de crédito y crear los instrumentos necesarios para lograr la estabilidad monetaria, independientemente de las violentas fluctuaciones de las exportaciones a que están sometidos los países eminentemente agrícolas como Guatemala. Si bien desde que se fundó el Banco de Guatemala, no se ha producido una baja violenta en las exportaciones, el Banco pasó por una prueba de fuego en mayo de 1952 cuando con motivo de la reforma agraria hubo considerables retiros de depósitos de los

bancos por un total de más de 9 millones de quetzales, los que fueron debidamente atendidos.

El Banco de Guatemala es dirigido por una Junta Monetaria integrada por representantes del Gobierno, de la banca privada y de la Universidad de San Carlos. Principió sus operaciones con un Fondo de Garantía de 500,000 quetzales aportado en su totalidad por el Gobierno. Ha sido aumentado desde entonces, de tiempo en tiempo, hasta alcanzar un total de 1.9 millones el 30 de abril de 1953. Redescuenta a la tasa ordinaria del 4%, que rige desde diciembre de 1947, pero tiene tasas de redescuento preferenciales para ciertos tipos de operaciones. Por medio de la Junta Monetaria se puede fijar y modificar la tasa de interés a la cual los bancos del sistema pueden prestar. También tiene derecho a fijar topes de cartera para ciertos grupos de préstamos. La ley establece que los encajes en los bancos no deben ser menores del 10% ni mayores del 50% para los depósitos en moneda nacional y de 10% y 100% para depósitos en moneda extranjera. El Banco tiene las armas necesarias para controlar y canalizar el crédito en el país. Actúa también en el mercado de valores por medio del Fondo de Regulación de Valores que garantiza la recompra a la par de ciertos valores previamente aprobados.

Al igual que los otros países de Centroamérica, Guatemala ve aumentar sus reservas monetarias en los meses en que se exporta el café y otros productos estacionales, y las ve disminuir a medida que se pagan las importaciones. De la misma manera el crédito y los redescuentos aumentan en los meses de cosecha y después se reducen. De fines de 1951 a fines de 1952 las reservas monetarias aumentaron a pesar de los fuertes retiros por exportación de capitales que se produjeron en mayo de 1952.

El Banco de Guatemala ha seguido una política conservadora de no aumentar el crédito sino en la medida de lo necesario y de mantener el valor del quetzal. Eso lo mostró en mayo de 1952 cuando no alteró su política, lo que sin duda contribuyó para que no se provocara el pánico.

El Banco ha otorgado fuertes descuentos al Crédito Hipotecario Nacional y al Instituto de Fomento de la Producción.

b) Crédito Hipotecario Nacional. Se creó en 1929 a fin de otorgar crédito hipotecario a largo plazo, pero además de esta función se le dieron muchas otras como la de operar en crédito comercial, crédito agrícola, crédito de obras públicas, fomento cooperativo, operaciones de seguro y de capitalización, tener y manejar almacenes de depósito y actuar como montepío. Recibe depósitos a la vista, a plazo y en cuenta de ahorro y emite bonos hipotecarios.

Con el tiempo, las operaciones hipotecarias a largo plazo, que representaban hace años el 80% de sus préstamos, han sido superadas por las operaciones a corto plazo, que en abril de 1953 ya representaban más de la mitad del volumen de su crédito. Cerca de dos terceras partes de los préstamos son agrícolas, sobre todo para el café. Los préstamos del Crédito Hipotecario Nacional representan la mitad de todos los préstamos del conjunto bancario.

Para sus operaciones hipotecarias, el Crédito emite bonos hipotecarios que vende al público o al Banco de Guatemala o que retiene para invertir en ellos las reservas matemáticas de su sección de seguros y capitalización que funciona independientemente de los departamentos bancarios. Desde hace muchos años viene vendiendo también títulos de capita-

lización de 100, 250 y 500 quetzales a diez años, con sorteos mensuales, en series de 1,500 títulos. En la actualidad hay 23 series en circulación, respaldadas por una reserva matemática de 2.8 millones. Pero últimamente los títulos de capitalización han sufrido la competencia de las pólizas dotales que venden las compañías privadas y que son más atractivas. La capitalización, como se ve, es bastante importante, pues abarca más de 30,000 tenedores de títulos, o sea el doble de los depositantes en cuentas de ahorro. Crédito Hipotecario y el Instituto de Fomento de la Producción son las únicas instituciones que reciben depósitos de ahorro.

c) Bancos comerciales. Los otros bancos comerciales son, por orden de importancia, el Banco Agrícola Mercantil, Banco de Londres y América del Sur, Banco de Occidente y el Banco Lippman. Este último opera en escala sumamente reducida. Todas estas instituciones se dedican a otorgar crédito comercial y cuando conceden préstamos agrícolas éstos son casi siempre para operaciones de café.

d) Instituto de Fomento de la Producción (INFOP). Fue establecido por ley de 28 de julio de 1948, pero no principió a funcionar hasta el 1° de mayo de 1949. Se fundó con un capital de 6.5 millones de quetzales, aportados 5 por el Estado y 1.5 por el Banco de Guatemala. Se dividió entre las tres secciones de que consta el Instituto de acuerdo con sus funciones: se destinaron 3 millones para fomento, 2 millones para viviendas y 1.5 para crédito agrícola e industrial.

El Departamento de Crédito Agrícola e Industrial, con su capital de 1.5 millones, 300,000 de depósitos de ahorro, 150,000 quetzales de

/depósitos

depósitos navideños y el redescuento que ha obtenido en el Banco de Guatemala, ha podido dar 3.5 millones de préstamos a 2,000 clientes.

El Instituto presta al 4%, salvo para el café, en que la tasa es del 6%, y al 6% más 1% de comisión sobre préstamos hipotecarios. El total de crédito agrícola y pecuario ha aumentado de 1.3 millones de quetzales a fines de 1949 a 1.5 millones a fines de 1951. Sin embargo, en 1950 sólo alcanzó 868,000. En 1951 representaban el 50% del total de créditos concedidos.

En cuanto al Departamento de Fomento, según el balance del 28 de febrero de 1953 el Instituto tenía en inversiones 4.4 millones, de los cuales en empresas propias 4.3 y el resto en empresas privadas.

Las actividades del Instituto se encuentran bastante restringidas debido a la escasez de recursos y a pesar de los 1.3 millones de quetzales de redescuento que había recibido del Banco de Guatemala al 28 de febrero de 1953. Para poder reanudar sus actividades en escala más grande, se supone que está esperando recibir los 2.5 millones del Empréstito de Fomento del 4% que tomarán las compañías de seguros extranjeros. El INFOP pierde alrededor de 300,000 quetzales al año por exceso de gastos de operación.

e) Destino de los préstamos y descuentos de los bancos. El sistema bancario en su conjunto tiene vigentes créditos por 34 millones de quetzales, de los que a fines de 1952 casi la tercera parte se destinaba a la agricultura y la ganadería, un 20% al comercio, un 15% a las municipalidades, un 10% a industria, minería y transporte, otro tanto a edificación y el resto a inmuebles, cancelación de hipotecas, consumo y otros fines. (Véase el cuadro 13.) Han venido aumentando particularmente /la proporción

la proporción y el monto absoluto de los destinados a municipalidades y al comercio.

Cuadro 13

Guatemala: Distribución del crédito del sistema bancario
 (en millones de quetzales)

	<u>Saldos al final de</u>			
	<u>1949</u>	<u>1950</u>	<u>1951</u>	<u>1952</u>
<u>Total</u>	<u>30.7</u>	<u>30.0</u>	<u>34.4</u>	<u>34.1</u>
Agricultura y ganadería	8.3	7.2	9.5	10.7
Industria, minería y transporte	3.4	3.2	3.6	3.2
Edificación	3.9	3.5	3.2	3.1
Compra de inmuebles	1.5	1.4	1.6	1.4
Cancelación de hipotecas	2.9	2.7	2.9	2.6
Comercio	4.7	4.9	6.6	6.2
Consumo	2.4	2.1	2.4	2.2
Municipalidades	0.8	3.8	4.0	4.5
Otros	2.8	1.2	0.6	0.2

Fuente: Boletín del Banco de Guatemala.

f) Instituto de Seguridad Social. El Instituto de Seguridad Social fundado recientemente tiene por finalidad inmediata la de atender el riesgo de accidentes de trabajo y personales de sus asegurados, que suman unos 200,000. El servicio se presta con los fondos que provienen de las contribuciones fijadas con base en el salario que reciben los asegurados, a saber, una contribución de 3% por los patrones, 1.5% por el Estado y 1% por el asegurado. Se emplea el sistema de reparto, o sea que los gastos del año se pagan con las contribuciones del año y sólo se destina una pequeña parte para reserva, la que se invierte en hospitales, etc. Teóricamente la reserva alcanza 1.2 millones de quetzales, pero de

/hecho

hecho está representada por una deuda del Estado al Instituto. Al 1° de mayo de 1953 se extendió el servicio del Instituto al riesgo de maternidad.

g) Compañías de seguros y capitalización. Hay cuatro compañías de seguro guatemaltecas, de las que tres se formaron recientemente y la otra hace unos ocho años. Granai & Townsen es la más vieja; trabaja todos los ramos y es la aseguradora más fuerte e importante de Guatemala. En incendio tiene 22.7 millones de quetzales de pólizas sobre un total para el país de 74.1.^{1/} En vida tiene 7.8 millones sobre un total de 32. Las pólizas son más que todo de pagos mensuales de 5 y 10 quetzales por vida, accidente y ahorro. Hay 8 series con valor nominal de 500 y 1,000 quetzales, 10 años de plazo y sorteo mensual. En automóviles la empresa tiene pólizas por 29.2 millones sobre un total de 45.5 millones de quetzales. En total, el valor nominal de las pólizas de la compañía pasa de 61 millones y se entiende que sus reservas alcanzan a los 2 millones de quetzales. Sus inversiones son en hipotecas y préstamos sobre pólizas y ahora, con la nueva ley, en valores públicos nacionales.

Las otras compañías que recién principian a operar no tienen acumuladas todavía reservas importantes. La Aseguradora Quetzal se dedica a la capitalización con construcción de vivienda, mediante varios tipos de planes. Al final de 1952, tenía 2,700 asegurados y pólizas por casi 5 millones de quetzales. La Comercial Aseguradora se dedica a vida y ahorro y tiene más de 6,000 asegurados y 3.7 millones en pólizas de

^{1/} El Crédito Hipotecario Nacional, que también tiene un ramo de seguros, tiene 5.3 millones en pólizas. El resto está todo en manos de compañías.

este tipo. A principios de 1953 principió a trabajar en incendio. La Cruz Azul se fundó para operar el seguro de salud del tipo "Blue Cross" que existe en Estados Unidos. Tiene 753,000 quetzales en pólizas, pero como este tipo de seguro no parece ser muy popular se ha iniciado en el seguro dotal con sorteo y el seguro de ahorro para vivienda.

La impresión que se recoge es que en Guatemala la venta de títulos y pólizas de ahorro y vida es cada vez más difícil y que para vender hay que estar haciendo planes novedosos y más atrayentes y que se le está dando más y más importancia al factor sorteo y menos al factor ahorro. Por ejemplo, a las pólizas con cuota mensual de 10 quetzales se agrega una cuota de 3, y si la póliza sale sorteada se reciben 5,500 quetzales de premio en vez de 1,000. Como el grupo es de 1,500, todo lo que se recoge con la cuota adicional se devuelve al ganador y las condiciones del sorteo son más favorables que las de una lotería, pues para el premio adicional no hay ninguna retención.

4. Honduras

Hasta 1950 sólo operaban en este país el Banco de Honduras y el Atlántida. Ambos tenían el derecho de emitir billetes, pero la mayor parte de la circulación monetaria la formaban los billetes y monedas norteamericanos. En ese año se fundaron el Banco Central de Honduras y el Nacional de Fomento y en 1952 el Banco de Occidente y el de la Propiedad, que es una institución para financiar la vivienda. En Honduras, a diferencia de los otros países centroamericanos, el financiamiento de la cosecha se hace con los recursos ordinarios de los bancos y hasta ahora no se ha tenido que recurrir al redescuento o adelanto del Banco Central.

a) Banco Central de Honduras. Es el banco de emisión y su primera tarea fue la de reemplazar las emisiones en circulación de los Bancos de Honduras y Atlántida, y recoger y sustituir los billetes y monedas norteamericanos por lempiras hondureños. En lo que concierne al Estado y a las entidades oficiales, los adelantos e inversiones momentáneas que les ha hecho han sido insignificantes. En la práctica el Banco Central es el depositario de las reservas monetarias, que son casi iguales a las obligaciones monetarias totales y los encajes de los bancos. El exceso de los encajes de los bancos comerciales sobre el encaje legal era de 139% a fines de 1951 y de 96% a fines de 1952. Desde principios de 1952 el Banco Central ha tratado de reducir dicho exceso y poner a trabajar los recursos mediante la venta de bonos del Estado del 4% a los bancos y las compañías de seguro, con garantía de recompra a la par en todo momento.

En Honduras el numerario en manos del público es superior al total de depósitos del público retirables por cheque, lo que demuestra que los bancos tienen bastante campo para recoger depósitos si es que lo quieren hacer. El Banco Central tiene la función de vigilar a todos los bancos y compañías de seguro y de fijar las tasas máximas para los créditos que conceden. Las tasas ordinarias de los bancos son del 8% para préstamos y descuentos en general, igual para créditos en cuenta corriente, más 1% de comisión para apertura de créditos, y más 1% de comisión al año para créditos hipotecarios. Las tasas preferenciales son para los préstamos de avío, de 4% hasta 6 meses, 5% hasta 9 meses y 6% hasta 18 meses. Los préstamos refaccionarios tienen el 6% como mínimo.

/b) Banco

b) Banco Nacional de Fomento. Fue creado en 1950, pues se consideraba que los bancos comerciales no daban suficiente crédito a la agricultura, la ganadería y la industria y que los tipos de interés a que prestaban, cuando efectuaban operaciones, eran demasiado elevados. Se dividieron sus actividades en dos departamentos, el de Operaciones y Crédito, al que se asignó un capital de 1.8 millones de lempiras, y el de Fomento, al que se fijó un capital de 600,000 lempiras. La ley de creación preveía que todos los años el Estado aportaría fondos a la Institución, sobre la base de un porcentaje predeterminado de la recaudación anual del impuesto sobre la renta y el recargo aduanero. El Banco Nacional de Fomento principió con un capital de 2.2 millones, pero ha visto sus recursos aumentar todos los años. En 1952, por ejemplo, recibió 1.1 millones de lempiras en concepto del 15% sobre el impuesto a la renta y 835,000 en concepto del 10% del recargo aduanero. Estas aportaciones anuales contribuyeron a que el Banco no precisara ir al redescuento para hacerse de recursos, y explican también como el Banco pudo soportar el déficit anual de operación, que fue de 658,286 lempiras en 1952, pues los gastos fueron de 947,885 y las entradas de 289,559.

El Departamento de Operaciones y Créditos otorga préstamos a corto, mediano y largo plazo. También hace descuentos y cobranzas, y recibe depósitos. En general opera como un banco esencialmente agrícola (tiene 9 agencias) en los lugares donde no hay facilidades bancarias. Sus principales tipos de préstamos son de avío que no excedan de 18 meses, refaccionarios de mejora de 4 a 7 años e hipotecarios de 5 a 25 años, pero que en la práctica no pasan de 10 años. El volumen de crédito otorgado ha aumentado en los años que el Banco lleva de funcionar, alcanzando

/un total

un total de 1.6 millones de lempiras a fines de 1952. (Véase el cuadro 14.) Los créditos de avío y refaccionarios constituyen casi la totalidad. En cuanto a destino, el 60% ha sido para la agricultura, el 27% para la ganadería, el 8% para la industria y el 5% para refinanciamiento. Se tiene entendido que los créditos en mora ascienden sólo a 30,000 lempiras y no ha habido más que un cobro judicial. La mitad de los créditos para la agricultura se destinó al café. Si se analizan los créditos por su monto, más de la mitad han sido créditos comprendidos entre 100 y 1,000 lempiras, con escasas operaciones grandes.

Cuadro 14

Honduras; Créditos del Banco Nacional de Fomento

<u>Naturaleza del crédito</u>	<u>1950</u>		<u>1951</u>		<u>1952</u>	
	<u>Número</u>	<u>Miles de lempiras</u>	<u>Número</u>	<u>Miles de lempiras</u>	<u>Número</u>	<u>Miles de lempiras</u>
Hipotecario	21	149	120	411	81	218
Refaccionario	56	189	367	814	366	628
De Avío	<u>116</u>	<u>262</u>	<u>643</u>	<u>868</u>	<u>740</u>	<u>721</u>
	193	600	1,130	2,093	1,187	1,567

Fuente: Boletín del Banco Nacional de Fomento.

El Departamento de Fomento tiene bastantes actividades que desempeñar, tal vez demasiadas para poder desarrollarlas todas bien. La sección más activa parece ser la de compra y venta, cuyo volumen de ventas en 1952 fue de aproximadamente un millón de lempiras. En materia de industrias --que absorben una pequeña proporción de los recursos del Banco-- está ayudando a la fábrica de madera terciada que estaba próxima a abrirse

/en mayo

en mayo de 1953. También está ayudando a establecer la fábrica de concentrados para ganado y otras.

De todo lo anterior se desprende que el Banco Nacional de Fomento marcha bien, pues la cantidad de créditos en mora de 30,000 lempiras es apenas el 2% del total. Pero las tasas de interés preferenciales son tan bajas que el Banco opera a pérdida y los otros bancos se han retirado gradualmente de estos tipos de operación que antes hacían, de suerte que las operaciones del Banco son en gran parte de reemplazo más bien que en adición a los que ya existían.

c) Bancos comerciales. Por el volumen de sus operaciones y depósitos son desde luego mucho más importantes en la economía de Honduras que el Banco Nacional de Fomento, pero sólo se dedican a operaciones comerciales. El más importante es el Banco Atlántida, organizado por capitalistas de Nueva Orleans y que tiene su sede en La Ceiba. Se fundó para atender los intereses bananeros, pero se ha desarrollado con el correr del tiempo más allá de su finalidad original y hoy en día el grueso de su negocio está en Tegucigalpa, a donde se piensa trasladar la sede. El Banco de Honduras es el más antiguo y es netamente hondureño. El Banco de Occidente fue organizado recientemente para atender las necesidades bancarias de las zonas occidentales.

Los préstamos que hacen estos bancos son con garantía hipotecaria, fiduciaria y prendaria. Casi los dos tercios del total --que en 1952 era de 22 millones de lempiras-- son con garantía hipotecaria, un tercio con garantía fiduciaria y muy poco con garantía prendaria. Además, hacen operaciones de descuento, cambio, cartas de crédito, etc. El

/capital

capital y reservas de los bancos --9.1 millones a fines de 1952-- son más que adecuados para su volumen de operaciones y para los depósitos que reciben a la vista, a plazo y ahorro, que sumaron en la misma fecha 29.4 millones. Todo el sistema bancario tiene recursos más que suficientes y podría atender un volumen de crédito superior al actual. Si los bancos no hacen ciertas operaciones es porque consideran que los tipos de interés fijados para ellas son demasiado bajos.

d) Otros bancos. Además de los bancos antes mencionados hay otras tres instituciones financieras que están sometidas a la vigilancia y reglamentación del Banco Central. El Ahorro Hondureño, es una combinación de caja de ahorro y compañía de seguros que opera en vida simple, dotal y colectiva, accidentes personales e incendio. La sección de ahorro, que está bajo la vigilancia del Banco Central, opera con las cuentas de ahorro y con títulos de ahorro a 48 y 96 meses al 3% de interés. Tenía 3,000 clientes al 31 de enero de 1953 y depósitos de 1.4 millones de lempiras. La compañía no emplea sistemas de sorteo sino que opera como los bancos de ahorro de tipo clásico europeo. Tiene que mantener un margen mínimo del 15% para los depósitos y sus reservas para los títulos de ahorro son de 187,384 lempiras. En seguro de vida e incendio es la única compañía hondureña que opera en estos ramos. Las reservas técnicas para vida son importantes, pues ascienden a 1.8 millones. En incendio la compañía también es importante; no obstante, Honduras paga todos los años al exterior unos 2 millones de lempiras en primas de seguros y reaseguros, sobre todo de incendio.

Ahorro Hondureño tiene un capital pagado de 304,000 lempiras y superávit de 202,000. Sus mayores inversiones son en hipotecas, préstamos a los asegurados y bienes raíces. Tiene unas cuantas acciones que ha podido conseguir y descuenta documentos. Ultimamente ha invertido en bonos del Estado, pues el mayor problema de la compañía es el de cómo invertir el exceso de recursos que tiene.

La Capitalizadora Hondureña se fundó hace cinco años para explotar el negocio de títulos de capitalización con sorteo, que anteriormente estaba en manos de las compañías salvadoreñas. Fue fundada por los mismos intereses que son dueños de El Ahorro Hondureño y desde hace cinco años ha emitido 16 series de grupos de 1,200 títulos cada una con sorteo mensual y con vencimiento a 10 años. Los títulos son de 500, 1,000 y 2,500 lempiras. En total hay unos 20,000 títulos, sobre los cuales se pagan cuotas mensuales de 4, 8 y 20 lempiras según su monto. Las reservas técnicas para los títulos ascendían al 31 de diciembre de 1952 a 3 millones. El capital de la compañía era de 100,000 y el superávit de 76,026. La compañía ha invertido sobre todo en hipotecas, préstamos sobre pólizas, bienes raíces y bonos del Estado. Igual que el Ahorro Hondureño, afronta el problema de cómo invertir sus excedentes de recursos, pues al 31 de diciembre de 1952 tenían 983,237 lempiras en caja y bancos. Se entiende que la Capitalizadora Hondureña ha estado deteniendo la venta de sus títulos a fin de no seguir acumulando dinero improductivo.

/Hay una

Hay una sucursal de una compañía salvadoreña de capitalización --Capitalizadora de Ahorros-- que se estima tiene unos 4,000 títulos de ahorro y sorteo, en colones salvadoreños vendidos en Honduras. En vista de que la sucursal opera en Honduras, está sometida a la vigilancia del Banco Central.

El Banco de la Propiedad fue fundado a mediados de 1952 con el fin de promover la construcción de viviendas de acuerdo con planes que se han hecho populares en Cuba y en México. El Banco tenía un capital de 171,250 lempiras al 31 de diciembre de 1952. Hay varios planes de ventas de pólizas a 4, 7 y 10 años por cantidades nominales de 5,000 y 10,000 lempiras. En mayo de 1953 tenía 4,000 pólizas vendidas. El Banco ha operado por tan corto tiempo que es difícil formarse una opinión sobre sus operaciones. Hasta mayo de 1953 había invertido parte de su activo en préstamos hipotecarios al 7%. Se supo de que se pensaba construir o se estaban construyendo 47 casas, pero independientemente del sistema de sorteos. Se notará que en pocos años las compañías de capitalización han enseñado a ahorrar a unas 28,000 personas que probablemente no tenían antes esta costumbre.

5. Nicaragua

La institución financiera que controla casi todo el crédito en el país es el Banco Nacional de Nicaragua, aunque también opera como banco estrictamente comercial la sucursal del Banco de Londres y América del Sur, y como bancos y casas comerciales a la vez, dos compañías, Caley Dagnell & Co., y J.R.E. Tefel & Co. Es de presumir que las facilidades bancarias no se consideraban adecuadas, pues a fines de abril de 1953 abrió sus puertas el Banco Nicaragüense y más tarde el Banco de América, ambos formados por nicaragüenses.

Además del Banco Nacional, pertenecen al Estado el Banco Hipotecario y la Caja Nacional de Crédito Popular, que es a la vez caja de ahorros y montepío. La Compañía Nacional de Seguros de Nicaragua es la única compañía de seguros local. En Nicaragua no hay Caja de Seguro Social. Hace poco tiempo se aprobó una ley creando un Instituto de Fomento, el cual todavía no ha comenzado a operar.

a) Banco Nacional de Nicaragua. Creado como banco oficial en 1940, es a la vez banco central de emisión y banco comercial, pero está dividido en dos departamentos independientes que presentan sus balances por separado y que cuentan cada uno con su gerente, dependiendo ambos del gerente general. Lo que se podría llamar el departamento exterior opera bajo el nombre de Compañía Mercantil de Ultramar; esta compañía pertenece íntegramente al Banco.

Se ha discutido mucho sobre la necesidad de crear un Banco Central independiente y dejarle las funciones comerciales al Banco Nacional de Nicaragua, tal como se hizo en Costa Rica.

OPINIONES

En 1951 y 1952, gracias a los altos precios de los productos de exportación y al exceso de ésta sobre las importaciones, se produjo un aumento considerable en las tenencias de divisas del Banco. De 5.5 millones de córdobas a fines de 1950 subieron a más de 58 millones a fines de 1952, lo que fortaleció considerablemente a la moneda, pues en igual período la emisión de billetes sólo aumentó de 56 millones a 84, o sea un aumento neto de 28 millones. Como en los otros países centroamericanos, en Nicaragua hay un fuerte movimiento estacional del crédito, de junio a diciembre, cuando se precisa mover las cosechas. En 1952, por ejemplo, el redescuento estaba en 74 millones de córdobas en enero, bajó a 38 millones en junio y volvió a subir a 75 millones en diciembre. Todo el redescuento que facilita el Departamento de Emisión es para el Departamento Bancario, pues las otras instituciones redescuentan muy poco. Por otra parte, los préstamos directos que ha hecho el Departamento de Emisión han sido sobre todo para el Fisco y sobre cédulas del Banco Hipotecario. Su tendencia ha sido a la baja en los últimos dos años: de 51 millones de córdobas en 1950 a 38 millones a fines de 1952.

El Departamento Bancario del Banco Nacional de Nicaragua funciona como banco comercial, es decir, recibe depósitos del público y otorga préstamos hasta de un año de plazo, aunque por ley los puede dar hasta por cinco años. Excepcionalmente otorga préstamos por tres años en casos especiales, como para plantas eléctricas, piladoras, desmotadoras, etc. En mayo de 1953 la mayor parte de los préstamos era para la agricultura, que tenía 70 millones, cuando el comercio sólo recibía 33 millones de córdobas; pero aun de estos 33 millones 11 eran préstamos para la exportación de

/productos

productos agrícolas. También hay como 12 millones de préstamos para la industria y la minería. Los préstamos del banco son de avío y refaccionarios, tanto mobiliarios como inmobiliarios; cierta proporción de los mobiliarios refaccionarios son para la agricultura y ganadería hechos con base en los fondos que el Banco obtuvo en 1951 del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, cuando esta institución le adelantó 1.2 millones de dólares.

Al examinar el balance del Departamento Bancario al 30 de junio de 1952, que es cuando el redescuento estuvo más bajo, no deja de llamar la atención que con capital y reservas de 22 millones, depósitos de 80 y préstamos del Banco Internacional de casi 5 millones, o sea en total 107 millones, el Banco tenía colocaciones de 120. En esa misma fecha los documentos en mora sumaban más de 19 millones y los que estaban en cobro judicial alcanzaban 642,000 córdobas. Esta situación se fué despejando en el segundo semestre, cuando el total de documentos en mora bajó a 9 millones y los de cobro judicial importaban 1.1 millones de córdobas. La anterior observación se hace simplemente para mostrar con qué facilidad se inicia la tendencia a inmovilizarse cuando un banco se extiende en el otorgamiento del crédito agrícola. En este caso particular se ve el efecto de haber reaccionado inmediatamente.

La mayor parte de los depósitos del Banco son del público, de las instituciones públicas y del Fisco. El Banco recibe también depósitos en moneda extranjera, pero no de ahorro.

En el año agrícola 1951/52 hizo habilitaciones por 38 millones de córdobas que abarcaban 117,000 manzanas (casi un 60% se destinó a algodón y la mayor parte del resto a maíz, ajonjolí, caña y arroz. (Véase el cuadro 15.)

Cuadro 15

Nicaragua: Distribución del crédito agrícola del Banco Nacional de Nicaragua

<u>Producto</u>	<u>Millones de córdobas</u>	<u>Manzanas</u>
<u>Total</u>	<u>38.1</u>	<u>117,828.75</u>
Algodón	22.8	40,491.5
Ajonjolí	4.6	24,901.75
Maíz	3.6	28,779.25
Caña	3.5	8,374.25
Arroz	2.9	9,420.0
Frijoles	0.4	3,924.5
Varios	0.2	831.5
Trigo	0.1	1,106.0

Fuente: Revista del Banco Nacional de Nicaragua.

b) Otros bancos comerciales. Operan en escala mucho menor que el Banco Nacional de Nicaragua, pues sus depósitos y capital son más reducidos. La sucursal del Banco de Londres y América del Sur tiene depósitos por unos 14 millones de córdobas y las dos casas bancarias depósitos de 2 millones y de menos de un millón, respectivamente. Estos bancos se dedican a operaciones comerciales, sobre todo de exportación de café e importación de mercaderías para el comercio. La sucursal del Banco de Londres elevó su capital de un millón a 2 millones recientemente. El nuevo Banco Nicaraguense se estableció con un capital de 3 millones de córdobas y 500,000 de depósitos, que a los quince días se habían elevado a un millón y se entiende que han ido subiendo mes a mes. El banco principió recibiendo sin limitación. Está empeñado en que se le permita recibir depósitos de ahorro, lo que no permite la ley actual.

El Banco de América se estableció con un capital de 5 millones de córdobas y cuenta con el respaldo de los intereses azucareros.

/El sentir

El sentir general era de que había campo para los dos nuevos bancos, pues se consideraba difícil conseguir créditos. Al establecerse los nuevos bancos, bajó el tipo de interés de los préstamos que dan los particulares. Hay quejas generales de que no se consiguen préstamos a plazo mayor de un año.

Los tipos de interés a que operan los bancos varían entre 9 y 10%. En fecha reciente se creó la Superintendencia de Bancos, que depende del Ministerio de Economía. Una de las primeras medidas que dictó ha de obligar a reducir en un 50% ciertos créditos comerciales que se juzgaban excesivos. La reserva legal para los depósitos a la vista es del 16% y para los depósitos a plazo del 8%, y ésta tiene que estar depositada en el Banco Nacional.

c) Banco Hipotecario. Hace operaciones hipotecarias y emite cédulas del 6% a 10 años de plazo para hacerse de fondos. Estas cédulas son redescontables y prácticamente todas están en el Banco Nacional. Como él carecía de recursos para seguir operando, el Estado le dió en 1951 una participación en el recargo cambiario. En 1952 el Banco concedió 593 créditos por un total de 5.5 millones de córdobas, correspondiendo el 36% a préstamos agrícolas, 28% a pecuarios, 6% a industriales y 30% a urbanos. El Banco no se ha esforzado por vender sus cédulas entre el público.

d) Caja Nacional de Crédito Popular. Tiene el monopolio de los depósitos en cuenta de ahorro. El total de éstas asciende apenas a 1.1 millones de córdobas, sobre los cuales paga el 5% de interés. A los depositantes de ahorro no se les dá ninguna facilidad, se les hace subir una escalera empinada a un segundo piso y tienen que mezclarse con todas las personas que vienen a buscar préstamos de empeño. El Crédito Popular también
/se hace

se hace de fondos por la emisión de cédulas del 6% a 10 años, que vende a las instituciones oficiales y cuyo monto alcanza a 400,000 córdobas. Todos los préstamos que hace son de empeño, y el interés que cobra es del 2% mensual. Sin embargo, aunque consigue el dinero al 5% y 6% y lo presta al 24% tiene dificultad para cubrir sus gastos, debido al pequeño volumen de sus operaciones.

No se ve razón valedera para que siga este monopolio de los depósitos de ahorro, cuyo único resultado ha sido el de que no se haya podido acumular más que una suma reducidísima de tales depósitos en el correr de los años. Costa Rica, por ejemplo, tiene veinte veces más depósitos de ahorro que Nicaragua. Se ha facultado al Instituto de Fomento a recibir depósitos de ahorro cuando inicie sus operaciones. Igual facultad debería ser dada a los otros bancos.

e) Instituto de Fomento Nacional. Es el organismo creado por el Estado, en marzo de 1953, para poner en marcha el plan mínimo de desarrollo económico formulado por el gobierno. Está facultado para recibir depósitos de público, de ahorro y a plazo, emitir bonos, cédulas hipotecarias y otros títulos y efectuar operaciones de crédito en el país y en el extranjero. Además financiará empresas mediante la adquisición de acciones, bonos y otras obligaciones y podrá establecer directamente empresas industriales que se estimen de alto interés para el fomento de la producción nacional. Su capital será de 50 millones de córdobas.

f) Compañía Nacional de Seguros de Nicaragua. Esta es la única compañía nacional de seguros en el país y opera en todos los ramos: vida, incendio, capitalización, automóviles, fidelidad y marítimos. Fue fundada en 1940 y la mitad del capital pertenece al Banco Nacional de Nicaragua y el

/resto

resto a accionistas particulares. Las reservas matemáticas para vida y capitalización eran de 5.3 millones de córdobas al 31 de mayo de 1951. Tiene diez series de 1500 números de títulos de capitalización a 10 años, con sorteo mensual. Fueron emitidas una por año, pero ahora sólo se reemplazan a medida que vencen. De cualquier manera, se han colocado 15,000 títulos de capitalización entre personas que probablemente desconocían el ahorro. Casi todo el activo de la compañía está invertido en préstamos hipotecarios y préstamos sobre pólizas. En los otros ramos en que operan tienen la competencia de las compañías extranjeras, sobre todo de incendio.

6. Panamá ^{1/}

a) Introducción. En Panamá no hay banco central, ni billetes de banco nacionales, sino sólo monedas de plata. El mayor medio de circulación es el billete de banco norteamericano. En 1941 se creó un banco central que emitió billetes de un balboa con un respaldo de 100% en billetes de dólar, pero en menos de dos meses se cerró el banco y se retiraron los billetes. En realidad no era otra cosa que una caja de conversión y no reunía las funciones de un verdadero banco central.

En Panamá durante cincuenta años ha funcionado algo parecido al patrón de cambio oro. La circulación aumenta en períodos de prosperidad y disminuye en tiempos de depresión. El cambio se ha mantenido a la par y no se han financiado déficits fiscales con emisión de billetes. No hay financiamiento de cosechas para productos que se exportan, pues el banano, que es la principal exportación, lo financia la compañía que lo produce;

^{1/} Aunque Panamá no está incluido todavía en el programa de integración económica centroamericana, se ha considerado útil incluirlo en este capítulo sobre instituciones financieras del Istmo Centroamericano, así como en el próximo, sobre mercados de valores.

fuera del azúcar, el café y el arroz para consumo local, que siempre han financiado los bancos comerciales, no se presentan demandas estacionales de crédito y éstas no son de proporciones mayores.

Los fondos para pagar importaciones se obtienen, como en otras partes, de exportaciones, gastos de turistas, etc., pero también es un renglón muy importante el de los sueldos y servicios que se pagan en la Zona del Canal. Los bancos locales recogen periódicamente numerario y lo transfieren a la Zona del Canal, recibiendo crédito en Nueva York por la entrega. En la Zona usan el numerario para hacer pagos, y el pagado a los trabajadores y a los que rinden servicios regresa a Panamá y vuelve a los bancos. Cuando un importador de Panamá pide un giro sobre Nueva York para pagar mercadería importada, el banco gira contra su cuenta en Nueva York y así se repite el proceso indefinidamente.

Como es fácil comprender, el radio de acción de un banco central en estas circunstancias es bastante limitado, aunque periódicamente se habla de crear uno y emitir billetes propios. Desde otro punto de vista, para poder redescantar habría que cambiar ciertas prácticas bancarias, pues en la actualidad hay poco papel comercial. La mayoría de los préstamos se hacen en sobregiro o en hipotecas.

b) Banco Nacional. El Banco Nacional pertenece al Estado y es depositario de los fondos públicos; funciona como banco comercial, aun cuando tiene una proporción elevada de préstamos hipotecarios. Financia la cosecha de café y otros productos, pero tiene relativamente pocos préstamos agrícolas. En un tiempo tuvo sucursales en Colón y David, que se transformarían en bancos provinciales.

/c) Bancos extranjeros

c) Bancos extranjeros. Tanto el Chase National Bank como el National City Bank tienen sucursales en Panamá y en la Zona del Canal, y operan como instituciones estrictamente comerciales. El Primero tiene una sucursal en David, Provincia de Chiriquí, en la que ha estado haciendo, con buen éxito, ensayos de préstamos a la agricultura. La situación de las sucursales de los bancos norteamericanos presenta ciertas características especiales, pues se puede calcular que la mitad de sus depósitos son depósitos externos, pertenecientes a compañías navieras y otras organizadas en Panamá. Dichos depósitos están sujetos a movimientos bruscos, pues con frecuencia hay retiros de un millón o más de balboas --como, por ejemplo, para comprar un navío-- y depósitos equivalentes. No son el tipo de recurso que podría manejar sin riesgo un banco que sólo dispusiera de fondos locales.

El Banco Fiduciario de Panamá, aunque organizado de acuerdo con las leyes de Panamá, pertenece ahora a intereses franceses de la Banque Nationale pour le Commerce et l'Industrie. Fue originalmente un banco panameño, pero, poco afortunado en sus gestiones y al haber recibido grandes depósitos del exterior que le fueron retirados súbitamente, se encontró en dificultades. En la primera ocasión se le pudo salvar, pero en la segunda tuvo que suspender sus operaciones durante un año; después de que se saneó y reorganizó volvió a abrir sus puertas y pagó a todos sus depositantes.

d) Caja de Ahorros. Perteneció al Estado y recibe depósitos de ahorro por los que paga el 2% de interés. Tiene arriba de 6.5 millones de balboas de depósitos y como 700,000 en depósitos de Navidad sobre los cuales no paga interés. Casi todo el activo está invertido en hipotecas del 6% de interés, edificios y algunos bonos del Estado. En mayo de 1950, poco

/después

después de las dificultades del Banco Fiduciario, se produjo una corrida sobre la Caja, que ésta pudo afrontar, y desde entonces se ha ido repóniendo de la pérdida de depósitos que sufrió.

e) Bancos Provinciales. Se crearon uno en cada provincia transformando las antiguas sucursales del Banco Nacional en Colón y David en bancos que aún funcionan. En Herrera, Las Tablas, Veraguas y Coclé se crearon nuevos bancos, que luego se fusionaron en el Banco de las Provincias Centrales, con capitales de 250,000 balboas cada uno y muy pocos depósitos. Destinaron sus fondos a préstamos de fomento y no tardaron en afrontar dificultades. Han pasado a formar parte del nuevo Instituto de Fomento Económico.

f) Instituto de Fomento Económico. En enero de 1953 se dictó la ley por medio de la cual se creó el Instituto de Fomento Económico. Se refundieron en él los bancos provinciales, el Banco de Urbanización y Rehabilitación y el Banco Agropecuario e Industrial. Además de proseguir por ahora con las actividades crediticias comunes a los citados establecimientos bancarios, el Instituto ha iniciado el estudio y preparación de proyectos de desarrollo económico a largo plazo. No ha podido todavía iniciar actividades en gran escala debido a la falta de liquidez de las carteras bancarias que heredó y a su falta de recursos propios.

g) Caja de Seguro Social. En Panamá la Caja de Seguro Social se organizó en 1941 y se reorganizó en 1943. Es ante todo un régimen de pensiones y en menor grado da beneficios de enfermedad y maternidad. Las pensiones requieren la acumulación de fuertes reservas y como la Caja ya tiene 12 años, el volumen de éstas es considerable y teóricamente se acerca a los 20 millones de balboas; pero como el Estado ha dejado de hacer sus pagos

/es en realidad

es en realidad menos. La mayor parte de la inversión se ha hecho en bonos del Estado, edificios de vivienda, préstamos de desgravamen a los asegurados (combinación de préstamo hipotecario con seguro de vida por la parte no saldada) e inversiones en valores de la fábrica de cemento, el Hotel El Panamá, etc. Sin embargo, las inversiones no producen el mínimo de interés actuarial del 4% y la Caja se encuentra en desequilibrio financiero. Además los compromisos que ha adquirido sobrepasan sus recursos. Tanto en enfermedades, como en gastos de operación, se gasta más del límite fijado por la Ley. No se ha seguido una política de inversiones, sino que se han usado los fondos para financiar todo lo que el Estado quería que se financiara cuando alcanzaban los recursos.

h) Compañías de Seguros. Las más importantes son la Internacional de Seguros, la General de Seguros y la Panameña de Seguros, ésta de más reciente formación. Las dos primeras se dedican principalmente al ramo de incendio, en el que son más fuertes que las compañías extranjeras que operan en el país. La Compañía Panameña de Seguros recién se inicia en ese ramo por cuenta propia.

La Internacional de Seguros también efectúa operaciones de capitalización y ahorro y vida, pero en escala mucho menor que las demás compañías centroamericanas, pues sólo tiene una serie de cada tipo. La General de Seguros se dedica también al seguro de automóviles y, por medio de una filial, al seguro de accidentes, que es obligatorio en Panamá para los patrones.

La Internacional de Seguros tiene 2.25 millones de balboas de recursos invertidos en hipotecas, edificios, préstamos, bonos y algunas acciones. Las otras compañías invierten en lo mismo. Una compañía norteamericana

/muy fuerte

muy fuerte que trabaja en vida ha invertido la mayor parte de sus reservas en operaciones locales en hipotecas. Como dato interesante, las dos compañías panameñas más importantes tienen para incendio un entendimiento de reaseguros mutuos facultativos, tomándose una a la otra riesgos no comunes; de esta manera se ahorran la necesidad de tener que reasegurar sumas considerables en el extranjero.

IV. LOS MERCADOS DE VALORES

1. Costa Rica

a) Interés por los bonos del Estado. El caso de Costa Rica llama la atención por el contraste que ofrece con los otros países, pues el público, desde hace cierto número de años, muestra interés en invertir ahorros en la compra de bonos del Estado. Por supuesto que se trata solamente de una parte del público y de una parte de los ahorros.

Al 31 de diciembre de 1952 la deuda titulada era en cifras redondas de 150 millones de colones (ver el cuadro 16) y de esta cantidad 120 millones, o sea las cuatro quintas partes, estaban en manos del público. La mayor parte del resto estaba en los bancos, el Instituto Nacional de Seguros y la Caja de Seguro Social, que en Costa Rica son todas instituciones del Estado.

Cuadro 16

Costa Rica: Distribución de la deuda titulada al 31 de diciembre de 1952
 (en millones de colones)

	<u>Bonos bancarios 7%</u>	<u>Bonos refundición deuda inte- rior 6%</u>	<u>Bonos café 6%</u>	<u>Total</u>
Bonos en poder de instituciones públicas:				
Gobierno de Costa Rica	-	1.6	1.1	2.7
Sistema bancario nacional	9.8	3.8	-	13.6
Instituto Nacional de Seguro	-	3.2	-	3.2
Caja de Seguro Social	-	7.0	-	7.0
Municipalidad de San José	-	0.5	-	0.5
Junta de Protección Social de San José	-	2.4	-	2.4
	<u>9.8</u>	<u>18.5</u>	<u>1.1</u>	<u>29.4</u>
Bonos en poder del público	<u>41.4</u>	<u>73.1</u>	<u>6.1</u>	<u>120.7</u>
T o t a l	51.2	91.6	7.2	150.1

Fuente: Banco Central de Costa Rica

/b) Origen

b) Origen de la deuda. Los bonos en circulación tuvieron su origen en la consolidación de deudas que se llevó a efecto en 1949, cuando se refundieron deudas viejas y se pagó la flotante. Con el pago de las pendientes y con el pago del capital de los bancos privados, que fueron nacionalizados en 1948, gran cantidad de bonos llegó a manos del público. Los tipos de interés de los bonos son relativamente altos para Centroamérica; 7% para los bonos bancarios y 6% para los bonos consolidados, redimibles por sorteo a la par y exentos de impuestos. Los bonos bancarios del 7% siempre se han cotizado a la par o arriba de la par y son los más solicitados. Los consolidados de la Serie D se principiaron a cotizar en 1949 con un descuento de 40 puntos, o sea a 60, de suerte que el rendimiento inmediato para los compradores era del 10% y tenían la perspectiva de una valorización. Desde que se emitieron los bonos no ha habido emisiones adicionales y entretanto el Estado ha consolidado las finanzas, equilibrando el presupuesto y obteniendo superávit, y la situación del cambio ha mejorado, todo lo cual sirvió para que el descuento sobre los bonos del 6% consolidados bajara a 20 a mediados de 1952, lo que hizo bajar el rendimiento inmediato a 7 1/2%. En los primeros meses de 1953 el descuento bajó a 10, lo que redujo de nuevo el rendimiento inmediato a 6.66%.

c) Emisiones nuevas y otros valores. En abril de 1953 el Banco Nacional de Costa Rica inició la venta de 5 millones de colones de cédulas del Departamento Hipotecario al 7% de interés y 17 años de plazo. En la primera semana de la emisión se vendieron por intermedio de corredores 300,000 colones. La Compañía Nacional de Fuerza y Luz, S. A., también está haciendo una emisión de 25 millones de colones de bonos al 8% de interés y 2% de amortización anual. Los fondos serán usados en la construcción de la nueva planta /térmica.

térmica. Esta compañía ya tenía una emisión de 14 millones de colones, al 6.5%, pero en dólares, que hizo en 1940. Parece ser que la nueva emisión del 8% se estaba vendiendo lentamente. Los otros valores en que se opera son las acciones de una compañía de hielo y, en menor grado, las de una cervecería. Cierta número de costarricenses han comprado acciones de la United Fruit.

d) Corredores. Como se puede ver, las condiciones antes descritas fueron sumamente propicias para que se despertara interés en comprar bonos del Estado, pero uno de los principales factores para que ese interés se convirtiera en realidad y se efectuaran numerosas transacciones fue el pequeño grupo de 10 a 12 corredores que contribuyeron a que se trasladaran los bonos de manos de gente que no tenía interés en conservarlos a manos de personas interesadas en poseerlos. Para lograr esto los corredores se pusieron a buscar posibles compradores y con órdenes de comprar fueron a buscar posibles vendedores.

Según referencias de varios corredores, nadie vino espontáneamente a comprar bonos. Al contrario, tuvieron ellos que ir en solicitud de los posibles compradores, haciendo a veces varias visitas hasta convencerlos. Sólo cuando una persona ya había comprado bonos era cuando volvía por sí sola a comprar más. Esta es una experiencia general de que los valores no se venden por sí mismos. Si no hubiera sido por los corredores que trabajaron su comisión, es dudoso que se hubiera producido el movimiento actual de bonos o que los precios hubieran subido tan rápidamente.

Los corredores han recogido igualmente ahorros ociosos, pues informan que casi todas las transacciones pequeñas de 1,000 a 2,000 colones -y aún buen número de las grandes- se pagan en efectivo, y cuentan del caso de una compra por 100,000 colones que se pagó con 100 billetes de 1,000 colones.

e) Intentos de formar una bolsa y un "bolsín". En 1943 fue fundada por intereses particulares una bolsa de valores, que luego se suspendió. En 1947 el monto de las operaciones del año en dicha bolsa se calcula en 1.8 millones de colones,^{1/} lo que es menos de lo que se hace ahora en un mes. En septiembre de 1950 se volvió a hacer otro intento de formar una bolsa, esta vez patrocinada por el gobierno, pero no estaban maduras las condiciones.

Lo que sí hay es un "bolsín" que han formado los corredores y que opera en una acera de la Avenida Central, donde se reúnen mañana y tarde y se comunican las ofertas y demandas que tienen y los precios corrientes. Algunos de los corredores más importantes tienen oficinas y mantienen bonos en cartera. Se puede estimar que el capital conjunto de los corredores es de unos 4 millones de colones. Ellos son los únicos intermediarios, pues los bancos hacen muy pocas operaciones para los clientes. Por la manera como se opera en la calle, no se lleva ninguna estadística fidedigna del volumen de transacciones que se hace. A lo sumo los apuntes de los corredores pueden dar una idea de la importancia del movimiento. Según las estimaciones de varios de ellos, en meses normales se calcula que el total de operaciones fluctúa entre 1.5 y 2 millones de colones en bonos del Estado y una cantidad casi insignificante en acciones. En abril de 1953, además de las transacciones que se podrían llamar normales, hubo dos transacciones importantes, una de un millón de colones y otra de 600,000, pues la venta de una propiedad por la suma de 1.2 millones se pagó la mitad en efectivo y la otra mitad en bonos del Estado. Agréguese que en el mes se colocaron unos 300,000 colones de las nuevas cédulas hipotecarias y se puede ver que el mercado estuvo bastante activo.

^{1/} The Twentieth Century Fund, Costa Rica, A Study in Economic Development, p. 258.

Se calcula que el grueso de los inversionistas en bonos tienen de 10,000 a 15,000 colones, aunque hay muchos tenedores de 1,000 a 2,000 colones. También se mencionó que hay fuertes inversionistas. Los compradores de bonos incluyen toda clase de personas: médicos, dentistas, ingenieros, comerciantes, agricultores, encargados de fincas, pensionados extranjeros que radican en Costa Rica, nacionales de países extranjeros, sobre todo centroamericanos, etc. Los corredores cobran 1/4% de comisión por ventas o colocaciones y también trabajan en otros tipos de corretaje, tales como cambio exterior y colocación de dinero en préstamo.

f) Factores que han contribuido al desarrollo del mercado de valores. La expansión del mercado de valores en Costa Rica, se debe, además de la mejoría general que produjo el alza del precio del café, a varios factores: primero, a la confianza que inspira el pago puntual de su deuda interna y el orden con que se han manejado las finanzas en años recientes. Segundo, a la mejoría del tipo de cambio, pues de 9 colones por dólar a que había llegado ha subido a 6.65, con tendencia a mejorar. No era provechoso tener saldos en dólares en el exterior mientras el colón se valorizaba. Tercero, al alza progresiva que ha tenido el precio de los bonos, que de 60 a 70 para los del 6% ha subido a 88 y 92, con tendencia a seguir subiendo. Cuarto, al hecho de que el Estado no ha hecho nuevas emisiones y a que la deuda se ha ido reduciendo. Quinto, los corredores se pusieron a trabajar para colocar valores. Sexto, los tipos de interés del 7% y 6% con 10 puntos de descuento están en consonancia con lo que los inversionistas creen debe ser el rendimiento del valor en que colocan su dinero.

Es de notar que el Banco Central de Costa Rica no sostiene el mercado, ni interviene salvo para vender, ni ofrece la garantía de recompra de

/los valores

los valores del Estado. Lo que está haciendo es trasladar al público los bonos que tiene el sistema bancario, recogiendo el dinero atesorado y usándolo para reducir el redescuento.

g) Falta de interés por las acciones. En Costa Rica los inversionistas demuestran poco interés por las acciones. Prefieren los valores con cupones y esto se debe sin duda a ciertas experiencias poco afortunadas en el pasado y a que se juzga que la situación de la mayor parte de las industrias no es próspera. Por lo que se ha podido averiguar no hay ambiente para la compra de acciones. La Compañía Nacional de Fuerza y Luz hizo un ensayo de colocar acciones ordinarias y no tuvo ningún éxito. Es posible pensar que esta actitud se deba a que hasta ahora no se le ha presentado al inversionista costarricense la oportunidad de comprar acciones de algo bien estudiado y respaldado, atrayente y con posibilidades de buenas ganancias y de valorización. Si se ofreciera una acción de esta naturaleza es posible que la actitud que prevalece cambiaría y que los inversionistas que compraron bonos consolidados cuando estaban con un fuerte descuento se animarían a comprar, pues ya los bonos no les presentan las mismas posibilidades de ganancias que en años pasados. En el desarrollo de casi todos los mercados de valores se principia con los bonos del Estado y luego gradualmente se despierta el interés en comprar acciones, que se consideran inversiones más arriesgadas.

h) Papel que debe desempeñar el mercado de valores. El verdadero papel que deben desempeñar los mercados de valores, además de ofrecer la posibilidad de comprar y vender libremente a precios corrientes, es el de ayudar a que los ahorros se inviertan en empresas que aumenten la productividad del país. Esto se está haciendo en Costa Rica con las dos emisiones

nuevas que se están llevando a cabo, a saber, las cédulas del Banco Nacional y los bonos de la Compañía Nacional de Fuerza y Luz, pero en cuanto a las compras de bonos del Estado, si simplemente suponen cambio de dueño no sirven ningún fin productivo, a menos que el que venda dedique el producto de la venta a una empresa productiva, o, como en el caso de los bancos, disminuya el redescuento y mitigue los efectos inflacionarios del exceso de crédito. Todavía está por ver si en el mercado de Costa Rica se ha llegado a la etapa donde se podría hacer una emisión de acciones para una empresa industrial. A pesar de la renuencia a adquirir acciones, parecería que el mercado costarricense es el que está en condiciones más propicias para hacer un intento de esta naturaleza, siempre y cuando no se trate de un monto muy elevado y que otras emisiones no hayan drenado el mercado de sus disponibilidades.

i) Posibilidades de colocación.^{1/} Es bastante difícil poder medir las posibilidades de colocación en un mercado que todavía está en proceso de formación y en el cual ya se están llevando a cabo varias emisiones. La de cédulas hipotecarias supone 5 millones de colones al año durante cinco años, o sea en total 25 millones, y la de bonos de la Compañía Nacional de Fuerza y Luz involucra 25 millones de colones. Se piensa conseguir en total en el futuro inmediato por lo menos unos 30 millones de colones de dinero nuevo en el mercado. Además, hay en perspectiva 30 millones más de bonos del 4% para el Instituto Costarricense de Electricidad en los próximos cuatro años, y si bien éstos bonos se colocarán probablemente con el sistema bancario y las instituciones del Estado y no influirían en el mercado, es de suponer que

^{1/} Las cifras de capacidad del mercado de valores aquí indicadas, y las referentes a los demás países centroamericanos más adelante, deben considerarse como estimaciones provisionales y hasta cierto punto conjeturales.

los bancos, para tomar estos valores, venderán al público los que tienen ahora, así es que por ese conducto se puede anticipar cerca de 13 millones más que, es de desear, se ofrecerán al público en forma espaciada.

Suponiendo que el sistema bancario no venda sus bonos, siempre quedarían 30 millones de colones por colocar. Esta cantidad representa el 17.2% de los depósitos en los bancos, que a fines de diciembre de 1952, sumaban 174 millones, y significa asimismo el 24.7% del numerario en poder del público. Si se toma el conjunto, el porcentaje es del 10% de los medios de pago, lo que es una proporción muy alta, sobre todo para un país que no está muy desarrollado.

En 1949 se calculó el ingreso nacional de Costa Rica en 811 millones de colones,^{1/} pero es de presumir que ha aumentado desde esa fecha, debido al alza de ciertos precios y la mayor producción de artículos agrícolas. Suponiendo que esté en 1,000 millones de colones, los 30 millones que se quieren emitir representarían el 3% del ingreso nacional, y suponiendo que esté en 1,200 millones representaría el 2.5% del total del ingreso nacional, lo que se puede considerar una proporción muy elevada en un país en que se principia a recoger ahorros.

Desde otro punto de vista, lo que se emitiría es más o menos igual al volumen de transacciones de un año, de acuerdo con las estimaciones que dieron los corredores de que se operará en bonos del Estado por 1.5 a 2 millones por mes, más unos millones por ventas extraordinarias y ventas de otros valores. Esto significa que el volumen de transacciones tendría que duplicarse.

Todas las indicaciones anteriores conducen a pensar que se está

^{1/} Twentieth Century Fund, op. cit.

tratando de sacar al mercado todo lo que puede dar y que prácticamente no habría campo en estos momentos para una nueva emisión. Esta sólo sería posible después de que el mercado haya absorbido los bonos que se están colocando ahora.

En cuanto así suceda se podría pensar en la posibilidad de una emisión por suscripción pública de no más de 5 millones de colones en acciones.^{1/} La cifra podrá parecer baja, pero hay que tener en cuenta que al público de Costa Rica no le atraen las acciones, que sería una novedad para el mercado y que haciéndola más grande se podría malograr el éxito de ésta y otras emisiones. Para llegar a la cifra de 5 millones se ha tomado en cuenta que no representa más de 0.5% lo que se estima es el ingreso nacional del país, y que es igual a lo que el Banco Nacional considera que puede colocar de cédulas cada año. De preferencia las acciones deberían ser de un valor nominal bajo, de 50 a 100 colones cada una, a fin de poder colocarlas en el mayor círculo posible de accionistas. La empresa para la cual se emitirían las acciones tendría que estar radicada en Costa Rica, pues las posibilidades de que los costarricenses inviertan fondos en alguna compañía que opere fuera de su país por ahora parecen pocas. Según el éxito que tuviera una emisión inicial se podría pensar en otras posiblemente por montos mayores; pero lo esencial es que la primera sea un éxito.

2. El Salvador

En la República de El Salvador ha habido cierta experiencia en años recientes en materia de financiamiento, mediante la oferta al público de valores por medio de los bancos y corredores. Además, desde hace años

^{1/} Véase la nota de la página 71.

el Banco Hipotecario de El Salvador viene colocando sus cédulas entre compradores locales. Lo que no existe todavía es el mecanismo para poder comprar y vender valores con facilidad a precios corrientes.

a) Emisión para las obras del Río Lempa. La primera experiencia de ofrecimiento público fue la del empréstito interno para las obras de la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa. El monto de la emisión de Bonos CEL fue de 13.1 millones de colones, al 5%, amortizables en 25 años, garantizados por el Estado y exentos de impuestos tanto de la renta como de sucesiones y otros. La oferta fue hecha el 26 de junio de 1950, y se anunció que habían sido colocados íntegramente todos los títulos al 1° de julio. Este empréstito se hizo conjuntamente con el de 12.5 millones de dólares del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento al 4.5% de interés y 25 años de plazo. El empréstito interno era para financiar los gastos locales de la obra y el externo para financiar los externos. La emisión interna fué recomendada, auspiciada y ayudada técnicamente por el Banco Internacional.

Es de interés notar que en la emisión interna para las obras del río Lempa participaron todos los sectores de la economía salvadoreña. La distribución de la suscripción y de las tenencias al 31 de diciembre de 1950 y de 1952 puede verse en el cuadro 17. El gobierno pagó su participación, que fué la más elevada de todas, en letras de tesorería del 4%, pues el efectivo no se precisaba todo al principio del período de construcción. Es de notar la suscripción de 2.9 millones de colones de los bancos comerciales y de 2.5 de los particulares, cantidad que resulta relativamente baja. Se tiene entendido que hubo gran cantidad de compras por montos elevados y relativamente pocos suscriptores, y que sí la participación del público fue exigua, esto se debe a que el tipo de interés del 5% no se

considera atractivo en El Salvador. La contribución de las sociedades anónimas de cerca de 500,000 colones consistía en su mayoría en lo que tomaron las compañías de seguro. De cualquier manera, para un primer ensayo la emisión fue un éxito y un paso adelante.

Cuadro 17

El Salvador: Distribución de la colocación de Bonos CEL

(millones de colones)

	<u>Suscrito</u> <u>Junio 1950</u>	<u>Pagado</u> <u>Dic. 1950</u>	<u>Colocación</u> <u>Dic. 1952</u>
<u>Total</u>	<u>13.1</u>	<u>9.5</u>	<u>13.1</u>
Gobierno	4.0	4.0	4.0
Reserva institutos oficiales	1.5	-	-
Bancos comerciales	2.9	2.5	2.0
Sociedades anónimas	0.5	0.5	0.5
Particulares	2.5	2.5	3.1
Banco Central de Reserva	1.7	a/	3.5

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador, Memorias.

a/ 2,200 colones.

Las transacciones que se han hecho en estos títulos en los últimos dos años no parecen haber sido muy frecuentes, pues al examinar la distribución entre fines de 1950 y 1952 se ve que los particulares aumentaron sus tenencias en 600,000 colones, pasando de 2.5 millones a 3.1, y los bancos disminuyeron las suyas en 500,000 colones pasando de 2.5 millones a 2.0. La diferencia de 100,000 colones representa la disminución que se produjo en la cartera del Banco Central de Reserva. Lo lógico habría sido que el Banco Central hubiera tratado de colocar más títulos entre el público a fin de

/ampliar

ampliar el mercado y prepararlo para emisiones futuras.

Cuando se hizo la oferta en junio de 1950 las suscripciones del público, los bancos y las compañías de seguros alcanzaron el 44.5% del total de 13.1 millones de colones. Según las cifras de lo pagado en diciembre de 1950, la contribución del mismo sector fue de 42% y en diciembre de 1952 los bonos en poder de los mismos grupos se elevaron al 42.7% del total.

En mayo de 1953 las obras del río Lempa tocaban ya a su fin. Entre tanto los gastos internos de la obra resultaron 5 millones de colones más elevados de lo que se había estimado y el Banco Central de Reserva estaba pensando en la posibilidad de que se hiciera otra emisión.^{1/}

b) Letras de aprovisionamiento 1950. La siguiente experiencia en ofrecimiento público fue un poco diferente, pues se trataba de letras a 90 días de plazo al 3% de interés para aprovisionamiento de maquinaria, equipos y materiales destinados a obras y servicios públicos. El monto de la emisión fue de 10 millones de colones, que se reduciría en dos millones todos los años. No se tiene conocimiento de cómo se distribuyó la colocación al hacerse la emisión, pero se sabe que a fines de 1951 y 1952 habían 8 y 6 millones, respectivamente, en circulación, en su mayor parte en poder del gobierno. (Véase el cuadro 18).

De nuevo se ve que la participación del público ha sido bastante reducida y probablemente esto se deba al bajo tipo de interés y al hecho de que el monto de cada letra es de 100,000 colones.

Lo interesante es que en el año 1950 se emitieron en total 23.1

^{1/} Banco Central de Reserva de El Salvador, Memoria, 1952, p. 15.

millones de colones de valores y si bien el público y los bancos tomaron una proporción reducida, no por eso deja de ser un hecho que se iniciaron estos tipos de colocaciones, y que se sabe que en El Salvador se pueden colocar valores entre el público.

Cuadro 18

El Salvador: Distribución de la colocación de letras de aprovisionamiento

(en millones de colones)

	<u>1951</u>	<u>1952</u>
<u>Total</u>	<u>8.0</u>	<u>6.0</u>
Gobierno	6.3	3.5
Instituciones oficiales	0.7	0.7
Banco Central de Reserva	-	0.9
Público	1.0	0.9

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador, Memoria, 1952.

c) Fondo Regulador de Valores. El Banco Central de Reserva hasta hace poco no podía comprar bonos o letras del Estado, salvo en lo que le quedaba disponible de la reserva de fundación, pero por medio del decreto legislativo No. 707 del 30 de junio de 1952 se modificaron sus estatutos y se creó un fondo regulador de valores "para fomentar un mercado amplio y activo con el objeto de promover la actividad económica del país, estimular la inversión del ahorro en títulos de renta fija y mantener la liquidez y estabilidad de éstos". Se dotó al Fondo de recursos y se tomaron disposiciones para determinar los valores elegibles. Los efectos de estas disposiciones y facilidades todavía no se han hecho sentir mayormente.

/d) Ventas

d) Ventas de Cédulas del Banco Hipotecario de El Salvador.

Este Banco ha estado vendiendo cédulas al público desde hace años a medida que las podía colocar. Al 21 de mayo de 1953 tenía en circulación un total de 19.3 millones de colones de los siguientes tipos y características; certificados del 4% a tres años de plazo, cédulas del 5% a cinco años, cédulas del 5.5% a diez años y cédulas del 6% a veinte años de plazo. Las ventas netas de cédulas, es decir, ventas brutas menos los pagos hechos en el año, presentan notables variaciones de un año a otro (véase el cuadro 19), que obedecen a diferentes factores. El principal parece haber sido

Cuadro 19

El Salvador: Ventas de Cédulas del Banco Hipotecario

(en millones de colones)

1947/48	1.2
1948/49	1.2
1949/50	2.3
1950/51	4.9
1951/52	0.8
1952/53 (21 de marzo)	2.3

Fuente: 1947/48 a 1951/52, Banco Hipotecario de El Salvador, Memorias; 1952/53, información directa.

que por algún tiempo el Banco Hipotecario fue bastante criticado por la intervención de la política. Luego se procedió a una reorganización y se nombró una nueva directiva.

Es interesante examinar las cifras de ventas y pagos en el período 1950/51, por ser éste el año de mayores ventas y para ver como se venden

/las cédulas

las cédulas de diferentes plazos. (Véase el cuadro 20)) Hay varias observaciones que se pueden hacer y la primera es que en el período 1950/51 el Banco Hipotecario vendió 5.3 millones en cédulas, o casi tanto como lo que se colocó entre el público, los bancos y las compañías de seguro del empréstito del Lempa; y la segunda, que lo que más se vendió fue la cédula del 6% de interés, cuya venta fue de casi la mitad del total. En los dos años siguientes las ventas disminuyeron considerablemente y en 1952/53 probablemente no lleguen a la mitad de la cifra anterior.

Cuadro 20

El Salvador: Ventas y pagos de cédulas del Banco Hipotecario en 1950/1951

(en miles de colones)

<u>Ventas</u>	
3 años 4%	1,011
10 años 5%	585
10 años 5 1/2%	1,013
15 años 5 1/2%	106
20 años 6%	2,600
	<hr/>
Total	5,315
<u>Pagos</u>	
5 años 4%	29
10 años 5%	305
20 años 6%	78
	<hr/>
Total	412
<u>Total neto</u>	4,903

Fuente: Banco Hipotecario de El Salvador, Memoria, 1950/1951.

/Interesa

Interesa también señalar, aunque sólo sea de manera aproximada, los montos individuales de las ventas efectuadas. Alrededor de 2.5 millones del total de 5.3 representaron transacciones de más de 100,000 colones cada una; 1.3 millones fueron de 75,000 a 100,000; un millón, de 20,000 a 75,000, y el resto ventas menores de 20,000. Como se ve, las compras se hacen en grandes cantidades y aunque se ignora el número de pequeños compradores de menos de 20,000 colones, es fácil estimar que el círculo de compradores fue bastante estrecho y debió ser de aproximadamente 180 y probablemente no más de 200 personas o entidades.

Por referencias que se obtuvieron, los tipos de compradores son los siguientes: compañías de seguro y bancos comerciales; cafetaleros que tuvieron superávit de cosecha; personas con renta fija, como profesionales y profesores que usan la cédula como medio de ahorro; personas que distribuyen su herencia en vida a sus hijos, e individuos que transforman sus ahorros en cédulas, dándole al Banco Hipotecario órdenes de que tan pronto el saldo de su cuenta de ahorros llegue a cierto límite se lo inviertan en cédulas.

Hasta hace poco el Banco Hipotecario esperaba que llegaran los inversionistas a comprar cédulas. En meses recientes decidió usar para la venta de cédulas los servicios de uno o dos corredores y pagarles 1/2% de comisión. El resultado se mostró inmediatamente con el aumento de las ventas y se tiene entendido que piensan extender el programa e incluir a todos los corredores y de tratar de vender en centros poblados en que hasta ahora no habían tratado de vender.

e) Corredores. En El Salvador hay una media docena de corredores que se dedican ocasionalmente a hacer operaciones en valores, pero su
/actividad

actividad principal es la de efectuar transacciones en café, cambios y propiedades, y colocar dinero en préstamo. Hasta ahora no se les ha ofrecido mayor aliciente para que coloquen valores, sino sólo la comisión de 2% que se les dió cuando se hizo la emisión de Bonos CEL y la comisión de colocación del 1/2% que ahora da el Banco Hipotecario. En San Salvador no existe, como en San José, Costa Rica, un "bolsín", que sería de desear fuera creado, como primer paso "para estimular la inversión del ahorro en títulos de renta fija", que ha sido el motivo de la creación del Fondo Regulador de Valores. Tanto el Banco Central de Reserva, como el Banco Hipotecario y el Ministerio de Economía podrían interesarse en que se formara un "bolsín". Con el poco volumen de transacciones y lo estrecho del mercado en la actualidad, sería prematuro pensar en establecer una verdadera bolsa de valores.

f) Acciones de industrias. En El Salvador se repite el caso de que las principales industrias establecidas o que se han constituido recientemente son formadas por pequeños grupos de capitalistas fuertes y no se le ha dado al público la posibilidad de participar en ellas. No hay muchas acciones que se puedan comprar y el público no parece mayormente interesado en ellas.

g) Posibilidades de una emisión. En El Salvador se estima generalmente que la mitad de los billetes de denominación de 100 colones están atesorados y que el total de atesoramiento de billetes puede calcularse entre 40 y 45 millones de colones. También se estima que los depósitos a la vista de salvadoreños en bancos de los Estados Unidos alcanzan 10 millones de dólares. Pensar en hacer salir todo el dinero atesorado y hacer regresar el dinero en el extranjero es muy tentador, pero eso sólo se conseguirá gradualmente, rompiendo poco a poco costumbres arraigadas y brindando en el país

/provechosas

provechosas posibilidades de inversión.

En 1952 los medios de pago fueron en promedio de 86 millones de colones de billetes fuera de los bancos y 90 millones de depósitos, o sea en conjunto 176 millones de colones. Si se toma un 5% de este total, se obtiene la cifra de 8.8 millones de colones como punto de referencia para calcular el posible monto de una emisión. Las experiencias que se conocen son de que para la emisión de Bonos CEL se colocaron entre el público, los bancos y las compañías de seguro más de 5 millones y que en el año en que más vendió cédulas, el Banco Hipotecario colocó 5 millones. Se tiene entendido que además de la venta normal de cédulas se piensa en dos emisiones nuevas, una adicional para las obras del Lempa de 5 millones y otra de 6 millones para el Instituto de la Vivienda.

Todo lo cual nos inclina a pensar que 5 millones, más bien que 8 y fracción sería el monto indicado para una emisión, sobre todo en vista de que no sería la única emisión que se llevaría a cabo. Bajo otro punto de vista, 5 millones también representa el 0.5% de lo que debe de ser el ingreso nacional en la actualidad y que se calculó en 846 millones de colones en 1950.^{1/} La cifra indicada parecería ser el máximo que aconseja la prudencia para hacer un primer ensayo, que desde luego tendría que contar con el apoyo de los bancos y los corredores para conseguir la colocación.

Al igual que en otros países, en El Salvador también parece prevalecer la opinión de que se debe invertir en el propio país.

^{1/} Misión de Asistencia Técnica de Naciones Unidas, Suggestions for the further economic development of El Salvador, Doc. ST/TAA/J/El Salvador/R.5

3. Guatemala

En Guatemala es muy escasa la actividad en valores. Casi no hay compras y ventas de acciones o bonos del Estado y tampoco se han intentado emisiones a base de ofertas al público. Lo más que se ha hecho es que el Banco de Guatemala ha anunciado que está dispuesto a vender a la par ciertos títulos del Fondo de Regulación de Valores, y que garantiza su recompra a la par en cualquier momento. Hay cierto número de acciones en manos del público, pues el Banco Mercantil y Agrícola tiene arriba de 900 accionistas y el Banco de Occidente unos 700. Igualmente están bastante distribuidas las acciones de la compañía licorera y de la compañía tabacalera. Las otras grandes compañías como la cervecera y la fábrica de cemento son empresas propiedad de personas vinculadas por lazos de familia.

a) Deuda pública. En Guatemala hay en circulación o en proceso de emisión cierta cantidad de bonos de la deuda pública y de bonos garantizados como las cédulas del Crédito Hipotecario Nacional y los bonos de la Municipalidad de Guatemala. El total en circulación en mayo de 1953, incluyendo emisiones recientes como los Bonos de la Reforma Agraria, los de Fomento del 4% y los de Desarrollo Económico Nacional, puede estimarse en más de 17 millones de quetzales. (El detalle de estas emisiones se encontrará en el cuadro 21.) Sin embargo, es muy poco lo que está en manos del público. A fines de 1952, más del 80% de la deuda titulada estaba en poder del Banco de Guatemala. (Véase el cuadro 22.) Las cifras de lo que está en poder del público comprenden las tenencias del Fondo de Regulación de Valores, así es que es imposible saber cuanto hay verdaderamente entre el público; pero por referencias se sabe que usualmente las tenencias del público son de alrededor del 10%.

Cuadro 21

Guatemala: Deuda pública titulada en circulación, mayo de 1953

(en miles de quetzales)

<u>Denominación</u>	<u>Plazo</u> (años)	<u>Fecha de</u> <u>emisión</u>	<u>Monto</u> <u>Original</u>	<u>En circulación</u> <u>31 de mayo de 1953</u>
<u>I. República de Guatemala</u>				
1. Estadio Nacional y Comité Nacional Olímpico:				
Letras 2%	1-2	..	1,199	—
Notas 2 1/4 - 3%	2-5	..	3,900	800
2. Aportación de capital al Instituto de Fomento de La Producción:				
Letras 2%	1	26-XI-48	500	—
Notas 2 1/4 - 3%	2-5	"	2,000	500
Bonos 4%	10	"	2,500	2,500
3. Letras y Notas Emergencia de 1949 (temporal):				
Letras 2%	1	27-X-49	700	—
Notas 2 1/4 - 3%	2-5	"	1,300	1,000
4. Bonos de la Reforma Agraria (emitiéndose) 3% a/	1-25	1953	10,000	1,806
5. Bonos para el Desarrollo Económico Nacional (emitiéndose) 5% b/	10	1953	20,000	1,000
Total				7,606
<u>II. Crédito Hipotecario Nacional</u>				
1. Bonos Hipotecarios 5%, la serie	15	1-XII-46	1,500	1,028
2. Bonos Hipotecarios 5%, Serie F (emitiéndose)	10	1-IV-53	2,000	600
3. Bonos Hipotecarios 3%, Serie E	20	1-I-49	2,300	1,678
4. Bonos de Fomento 4% (en consignación por entregar) c/	10	25-VI-52	1,500	1,500
Total				4,806

/III. Instituto

Cuadro 21 9cont.)

<u>Denominación</u>	<u>Plazo</u> (años)	<u>Fecha de</u> <u>emisión</u>	<u>Monto</u> <u>Original</u>	<u>En circulación</u> <u>31 de mayo de 1953</u>
III. Instituto de Fomento de la Producción				
1. Banco de Fomento 4%, (en consignación por entregar) c/	10	25-VI-52	2,500	2,500
IV. Municipalidad de Guatemala				
1. Bonos de Obras Públicas, 5%, Serie A	15	1-I-47	500	342
2. Bonos de Obras Públicas, 5%, Serie B	15	1-XI-47	500	372
3. Bonos de Obras Públicas, 5%, Serie C	15	1-XI-49	500	427
4. Bonos de Obras Públicas, 5%	15	1-XI-50	500	452
5. Bonos de la Municipalidad de Guatemala 4%, Agua de Teocinte	10	1-XI-52	1,000	804
Total				2,397

Fuente: Banco de Guatemala

- a/ Con motivo del decreto 900 de 9 de mayo de 1953 de Reforma Agraria, es-
tos bonos serán entregados a los dueños de propiedades, declaradas ad-
judicables, que se expropian. El servicio se hará con las rentas y
usufructos que hagan los beneficiarios de la Reforma Agraria y suple-
toriamente con las rentas generales de la Nación.
- b/ El producto de estos bonos se destina a financiar el denominado "Plan
Quinquenal" que comprende: a) construcción de un puerto sobre el
Atlántico; b) construcción de una planta hidroeléctrica en Jurún;
c) construcción de la Carretera al Atlántico.
- c/ Estos bonos tienen garantía de recompra en dólares y se destinan ex-
clusivamente a la inversión de las reservas técnicas de las pólizas
de seguro en dólares de las compañías extranjeras de seguros que ope-
ran en Guatemala. El producto de su colocación sólo podrán emplear-
lo los emisores en préstamos a mediano plazo para fomento y desarrollo
económico.

Cuadro 22

Guatemala: Distribución de la deuda titulada

(en millones de quetzales)

<u>Fin de:</u>	<u>Total</u>	<u>Banco de Guatemala a/</u>	<u>Otros Bancos b/</u>	<u>Público c/</u>	<u>En poder del beneficiario</u>
1949	12.3	9.1	1.1	2.1	2.9
1950	13.6	10.0	1.1	2.5	2.2
1951	12.5	9.4	0.2	2.9	0.2
1952	15.4	12.5	0.1	2.8	—

Fuente: Boletín del Banco de Guatemala

a/ Fondos propios.

b/ Bonos del Crédito Hipotecario Nacional y del Instituto de Fomento de la Producción.

c/ Incluyendo el Fondo de Regulación de Valores y fondos ajenos al Banco de Guatemala.

El Fondo de Regulación de Valores que fue establecido por la ley orgánica del Banco de Guatemala, es administrado por la Comisión de Valores y se maneja independientemente de las demás operaciones del Banco. Ciertos valores gozan de la garantía de liquidez y estabilidad en los precios, es decir, tienen garantía de recompra a la par en todo momento; por este servicio se cobra una comisión de 1/5%, de la cual se cede la mitad cuando un corredor interviene en la operación. Los valores que gozan de esta garantía de recompra son los Bonos Hipotecarios, Serie la., del Crédito Hipotecario Nacional, todos los bonos de la Municipalidad de Guatemala y los bonos del Estado, salvo los de la Reforma Agraria.

b) Inversión de reservas de las compañías de seguros locales y extranjeras. En 1952 se dictaron disposiciones legales sobre la inversión de reservas de las compañías de seguros, tanto locales como extranjeras. En el caso de las compañías locales, tienen que invertir hasta el 40% de sus reservas

/en bonos

en bonos del país. La principal compañía de seguros en cuanto a reservas es el Departamento de Seguros y Capitalización del Banco Hipotecario Nacional, que siempre ha tenido sus reservas invertidas en las propias cédulas del Banco. Las otras compañías de seguro y capitalización locales, salvo una, son todas de reciente formación, así es que las reservas que tienen no son considerables. El total de reservas es de alrededor de 1.6 millones de quetzales y el 40% de esto representaría unos 640,000 que tendrían que invertir en bonos.

La Ley dispone que las compañías extranjeras tienen que invertir en bonos guatemaltecos la totalidad de sus reservas que corresponden a pólizas emitidas en Guatemala. Esta disposición encontró resistencia, pero después de largas negociaciones se convino en que se emitirían bonos del 4% por 4 millones de quetzales con garantía de recompra en dólares y otras facilidades. Dos millones y medio de la emisión serían para el Instituto de Fomento de la Producción y un millón y medio para el Crédito Hipotecario Nacional. Aún no se ha llevado a cabo la operación, pero se estima que por lo pronto se entregaron 3.1 millones por las reservas existentes y el saldo de 900,000 a medida que vayan aumentando dichas reservas.

c) Factores que contribuyen al poco interés en los bonos. No deja de sorprender que en siete años que está operando el Fondo de Regulación de Valores y que se está cumpliendo religiosamente con el servicio de intereses y de amortizaciones de la deuda, no haya sido posible colocar mayor cantidad de valores entre el público; pero ello parece obedecer a los siguientes factores que se pasan a examinar:

1) En 1934, se procedió a hacer un ajuste drástico de la deuda interna que entonces estaba pendiente y en mora. A muchos tenedores se les hizo una quita del 75% del capital y del 100% de los

/intereses

intereses atrasados. Los que tenían valores viejos en antiguos pesos recibieron aún menos, pues primero se convertían los pesos a razón de 60 por quetzal, que era el tipo que se empleó cuando se estableció el quetzal, y luego se les hacía la quita correspondiente, de suerte que en la práctica recibían algo menos de 0.5% de su inversión original. Esta medida creó gran desconfianza hacia los bonos del Estado o garantizados por éste.

2) Cuando los bonos llevan un interés del 5% y menos, no son considerados atractivos por los inversionistas, que están acostumbrados a mayores rendimientos.

3) La comisión que se paga a los corredores de un décimo de 1%—un quetzal por colocar un título de 1,000 quetzales— es completamente inadecuada. Se tiene entendido que los corredores han manifestado que prefieren no hacer nada a trabajar por tan poco.

4) No se ha hecho mayor propaganda para la venta de los bonos. Todos estos factores, además del retraimiento transitorio del capital en los momentos actuales, han contribuido a que el público no demuestre interés en la compra de bonos a pesar de la garantía de recompra a la par que ofrece el Banco de Guatemala.

d) Posibilidades de colocación. En Guatemala es donde se nota menos interés en inversiones y menos posibilidades inmediatas de colocación de valores. Más bien parece haber por ahora una tendencia hacia el retraimiento provocado posiblemente por la fuga de capitales de mayo de 1952 y la incertidumbre entre la gente de dinero respecto a posibles nuevas reformas y la administración de las que se están llevando a cabo. La impresión que se recogió entre industriales y comerciantes fue de que no se podría pensar en la situación

actual en nuevas empresas. Lo que están empeñados por el momento en hacer es conservar lo que tienen, por considerar que la situación de los negocios no es buena y que tienen dificultades laborales. Hasta que no se vuelva a restablecer la confianza y se despeje el ambiente, convenciéndose los que tienen dinero disponible de que sus temores son infundados, no se ve la posibilidad de acudir al mercado para levantar capitales sin exponerse a un fracaso. Con el tiempo, se cree que sería posible recoger ahorros y convencer a las personas que conservan grandes disponibilidades en el extranjero -que se calculan en 17.9 millones de dólares- de que repatrien parte de sus fondos y los inviertan en el país.

4. Honduras

En Honduras no hay mercado de valores y son muy pocos los valores disponibles para inversión.

a) Deuda pública. Hasta que se autorizó la emisión del empréstito de carreteras al 4% y por un monto de 20 millones de lempiras, había muy poca deuda interna hondureña y la mayor parte no era titulada. El Banco Central, como agente del Gobierno, principió a colocar desde mediados de 1952 los bonos de carreteras a medida que se precisaban los fondos para la obra y en mayo de 1953 ya había colocado 8 millones, vendiéndolos a los bancos y compañías de seguro a la par, con garantía de recompra también a la par en cualquier momento. Es un mercado muy limitado, pues sólo hay cinco o seis compradores importantes. Cuando se iniciaron las ventas las reservas de los Bancos eran de más del doble de las reservas legales; ahora el exceso es de alrededor del 60%. Las dos compañías de seguro también tenían fondos en exceso. Naturalmente los bonos se han quedado en manos de los compradores y no han regresado al Banco Central.

/Además

Además de los bonos de carreteras, el Estado también ha hecho una emisión de 1.6 millones de lempiras denominada Telefónica, de los cuales se han emitido 1.1 millones. El Banco Central no ha tomado el compromiso de recomprarlos a la par, sino simplemente de mantener el mercado.

Hay también unos 200,000 lempiras de bonos municipales del 6%, que dan ese tipo sin garantía del Banco Central, pero si éste los garantiza como agente pagador, retiene el 1% y sólo da el 5%. Estos bonos vencen en tres años.

Como se puede ver, el Banco Central está dando los primeros pasos para introducir el sistema de colocación de bonos del Estado, pero hasta ahora no ha intentado vender al público, probablemente reservándose esta posibilidad para el futuro, cuando, por ejemplo, se vea precisado a colocar cédulas del Banco Nacional de Fomento. De antemano se puede decir que el tipo del 4% no presenta el menor atractivo para posibles inversionistas locales, que están acostumbrados a recibir rendimientos mucho mayores.

b) Situación de las acciones. En materia de acciones, la situación es parecida a la de los otros países, con casi todas las acciones en unas cuantas manos y con pocas transacciones. Sin embargo, parece haber interés, por lo menos de parte de las compañías de seguro, por conseguir acciones para sus carteras, pues les conviene más que comprar bonos del 4%. Lo que sucede es que no los encuentran.

No es el caso de que por falta de capitales no se puedan establecer industrias importantes o ampliar las existentes, como, por ejemplo, el ingenio de azúcar de San José o la nueva fábrica de cerveza, ambos en San Pedro Sula. Cuando se establezcan o amplíen industrias, el capital lo /aportan

aportan unos cuantos solamente.

c) Pocoño ensayo de suscripción pública. En mayo de 1953 el Banco Nacional de Fomento hizo un ensayo de suscripción pública, que más bien fué un tanteo para conseguir una parte del capital que se necesitaba para establecer una planta en Tegucigalpa para fabricar concentrados para ganado. El Banco pondría la mayor parte del capital, pero quería que los dueños de lecherías y el público participasen con unos modestos 50,000 lempiras y ofreció en suscripción, por medio de anuncio en los diarios, 500 acciones de 100 lempiras cada una. Se entiende de que en dos semanas apenas se recibieron suscripciones por 150 acciones, lo que muestra el poco entusiasmo que suscitó la oferta.

En el fondo la oferta no fué bien presentada y la desproporción entre la participación del Banco y la participación del público era enorme. Lo que se pedía al público y a los dueños de lecherías era que se contentaran con ser "convidados de piedra". Aunque parezca paradójico, probablemente se habría logrado mayor éxito si se hubiera ofrecido mayor participación al público. Otro factor que tal vez influyó es la desconfianza que parece existir entre el público inversionista hacia las empresas que son manejadas por el Estado o por instituciones del Estado. No se considera que esta prueba fuera decisiva para determinar el interés del público o la capacidad de absorción para una emisión de valores. Lo que mostró fué la necesidad de pesar todos los factores antes de hacer un ensayo y de preparar bien las cosas.

d) Disponibilidades. De que hay abundantes recursos ociosos en Honduras es fácil convencerse al mirar los balances de los bancos. Se sabe que hay también unos 10 millones de dólares de hondureños depositados en bancos de los Estados Unidos y que hay atesoramiento de billetes que debe

/alcanzar

alcanzar igual suma. Otra indicación de la potencialidad del país la constituye el interés que ha despertado entre el público la venta de títulos de capitalización y de pólizas de construcción de viviendas desde que fueron puestas en venta. No cabe la menor duda de que el dinero y los capitales están allí, pero que hasta ahora no se ha tratado de solicitarlos, ni se han usado los medios adecuados para encauzarlos en inversiones productivas.

e) Posibilidades de una emisión. De prepararse el terreno bien y de lograr captar la confianza de los inversionistas, las posibilidades de una emisión en Honduras serían muy buenas, sobre todo si la empresa tuviera buenas perspectivas de ganancia. En cuanto al monto del capital que se podría reunir no sería de extrañar que llegara a 2 y aún 3 millones de lempiras, dadas las disponibilidades que hay y la falta de títulos en que colocarlas. Tres millones de lempiras representarían aproximadamente el 5% del total de los depósitos y billetes, que es una proporción corriente al hacer una emisión en un país poco desarrollado y representa algo menos del 1% del probable ingreso nacional, que para 1951 se calculó en 359 millones de lempiras.^{1/} En verdad la meta de 2 millones parece preferible si es que se fuera a hacer un primer ensayo.

5. Nicaragua

En Nicaragua no se opera en valores. Los que hay están colocados en el Banco Nacional de Nicaragua o los tienen en sus manos fuertes capitalistas que no se desprenden de ellos. No hay transacciones, ni corredores que se dediquen a comprar y vender, ni tampoco interés de parte de personas con dinero que invertir.

^{1/} Servicio Informativo del Banco Central de Honduras y del Banco Nacional de Fomento, Estimación preliminar de la renta nacional de Honduras en 1951, Tegucigalpa, abril de 1952.

a) Deuda pública. La deuda pública interna directa es bastante reducida y de 1950 a 1952 ha mostrado tendencia a bajar. A fines de diciembre de 1952 alcanzaba apenas 29.7 millones de córdobas y estaba toda colocada en el Banco Nacional de Nicaragua, (Véase el cuadro 23.) Los principales renglones los formaban los Certificados y Vales del Tesoro, estos últimos emitidos para pagar las acciones del Banco Internacional de Fomento y Reconstrucción.

Cuadro 23

Nicaragua: Deuda pública interna

(en millones de córdobas)

<u>Fin de:</u>	<u>Total^a</u>	<u>Certificados del Tesoro</u>	<u>Valores del Tesoro</u>	<u>Bonós Pro-Defensa</u>	<u>Deuda Flotante</u>	<u>Deuda Consolidada</u>
1947	27.6	—	10.8	2.2	0.4	14.1
1948	28.9	—	10.8	2.1	0.4	15.5
1949	38.8	25.0	10.8	2.0	0.4	0.5
1950	39.7	27.0	10.8	1.4	0.4	—
1951	34.8	22.4	10.8	1.1	0.4	—
1952	29.7	17.6	10.8	0.9	0.4	—

Fuente: Revista del Banco Nacional de Nicaragua.

a/ Los totales y la suma de los parciales pueden diferir debido a las aproximaciones decimales.

El Banco Hipotecario de Nicaragua también ha emitido cédulas desde el año 1934. Al 31 de diciembre de 1950 tenía 13.3 millones de córdobas de cédulas en circulación, que en aquel entonces estaban colocadas con el Banco Nacional de Nicaragua en garantía de préstamo. Al final de 1952 la cantidad se había reducido a 6 millones de córdobas. Estas cédulas del 6% del Banco Hipotecario son redescontables y los bancos pueden invertir en

/ellas

ellas el 30% de su encaje legal. Hasta ahora parece que sólo el Banco de Londres y Sud América ha mostrado interés en esta facilidad, pero es de creer que el Banco Nicaragüense y el Banco de América, pueden tener interés en invertir sus disponibilidades en este tipo de papel mientras le encuentran colocación a sus fondos. Si esto llega a producirse sería el primer paso que se daría en operaciones de valores.

Como se puede ver, el Banco Nacional de Nicaragua es el único comprador de valores directos o garantizados del Estado y hasta ahora no ha tratado de colocar ninguno de estos valores con el público.

b) Valores de empresas. La casi totalidad de las empresas que funcionan con éxito en el país fueron formadas por pequeños grupos de fuertes capitalistas que siguen siendo dueños de las mismas; en realidad son sociedades cerradas.

En Nicaragua no faltan capitales para formar nuevas empresas. La prueba está en los dos nuevos bancos que se acaban de fundar. El Banco de América reunió 5 millones de córdobas para su capital y el Banco Nicaragüense reunió en una sola sesión preparatoria los 3 millones que precisaba. Para fundar la Compañía de Productos Lácteos, que estaba por iniciar sus operaciones, tampoco faltó capital y es de presumirse que para establecer el frigorífico, del que se habla como una necesidad nacional, tampoco faltarán capitales. Lo que pasa es que todas estas empresas se constituyen sin que el público participe en ellas y cuando se ha apelado al público ha sido para empresas que no han funcionado bien. Se ha tenido referencia de dos compañías que en años recientes acudieron a la suscripción o participación del público para formar su capital y que lograron su propósito.

Una de las compañías fracasó y fué necesario liquidarla y los accionistas sólo recibieron el 10% de su inversión. A la otra compañía no le ha ido muy bien.

Con la reciente fundación del Instituto de Fomento y los planes que se tienen de industrializar el país, es más que probable que la nueva institución recurrirá al capital particular para que contribuya al establecimiento de nuevas industrias y venda sus propias obligaciones o las acciones de las empresas que patrocine.

c) Posibilidad de una colocación de valores. En Nicaragua hay menos elementos de juicio que en otros países para apreciar qué es lo que se puede hacer para obtener capital para una empresa del tipo que se tiene en mente. Por no existir mercado ni corredores que coloquen valores, cualquier emisión en que se pensara tendría que contar con el apoyo de fuertes capitalistas y lo que vendría del ahorrador medio sería una incognita. Se podrían colocar tal vez unos 5 millones de córdobas, y quizá algo más si se captaran ahorros del público en general. Para que la emisión fuera un éxito, se necesitaría la colaboración de los bancos y de corredores si los hubiere.

6. Panamá

En Panamá no hay mercado de valores, sino sólo corredores que de vez en cuando se ocupan de la compra y venta de acciones y bonos. A diferencia de los otros países, hay mucha actividad en acciones. Son unas diez

/las compañías

Las compañías en cuyos valores se opera con relativa frecuencia y se practica el préstamo con garantía de acciones por los bancos. Las acciones de estas compañías están bastante distribuidas y hay accionistas pequeños. Aunque se dan fuertes accionistas es más bien raro el caso de sociedades cerradas. En los últimos años se han constituido varias sociedades importantes y si bien no se ha usado el sistema de la suscripción pública se ha reunido un número apreciable de accionistas. Las compras de acciones se deben más que todo al deseo de diversificar y no invertir todo en inmuebles.

Aunque en Panamá se han producido varios fracasos de sociedades por acciones, la mayoría de las grandes compañías han tenido éxito y han pagado buenos dividendos, así es que la inversión en acciones no se considera tan arriesgada como en otras partes y se puede decir que se prefiere a la inversión en bonos.

En el período de la última guerra y gran afluencia de dinero, el Estado rescató casi toda la deuda interna, pero desde entonces ha emitido unos 20 millones de balboas de bonos, casi todos del 4%, que ha colocado con la Caja de Seguro Social y otras instituciones oficiales. El público ha comprado bonos del 6% para la construcción del Aeropuerto de Tocumen y éstos se cotizaban por muchos años arriba de la par, con premio hasta de 2 puntos. Pero esta situación cesó cuando el Estado decidió pagar a contratantes con bonos del 6% en vez de pagar en efectivo y el precio de todos los bonos del 6% bajó en forma pronunciada a mediados de 1952. Desde entonces el precio de los bonos ha ido recobrando terreno.

En Panamá el público prefiere las acciones a los valores con rendimiento fijo y hasta ahora toda empresa seria ha podido conseguir el capita

que precisaba para establecerse, naturalmente que dentro de límites moderados. Las sociedades pagan impuesto a la renta sobre sus ganancias, pero los dividendos están exentos del impuesto.

V. POSIBILIDADES DE DESARROLLAR

LOS MERCADOS DE VALORES

1. Resumen de la situación de los mercados de valores

No se puede decir que en Centroamérica existan todavía verdaderos mercados de valores, donde se puedan comprar y vender con relativa facilidad y a precios corrientes de plaza, los valores emitidos en el país, ya sean bonos o acciones. Tampoco hay donde ni a quién acudir en solicitud del capital necesario para fundar una nueva empresa o para ampliar el capital de una empresa que desee expandirse. Cuando se necesitan fondos para estos fines, los propios interesados tienen que ocuparse de encontrarlos y hacer el trabajo que en otras partes le incumbe a casas bancarias especializadas en esta tarea. Cuando el Estado desea colocar una emisión de bonos para llevar a cabo alguna obra de beneficio para el país, por lo regular la coloca en el instituto de emisión. Se carece de los intermediarios, corredores y casas bancarias o departamentos de títulos en los bancos y del mecanismo necesario para recoger el dinero ocioso y los ahorros improductivos de la comunidad, a fin de invertirlos en algo provechoso para los posibles inversionistas y el país. La poca demanda de valores se agrava por la falta de mercados organizados.

No todos los países están en las mismas condiciones, pues algo se ha hecho y en algunos se ha adelantado más que en otros -como ya se ha visto- pero todavía está casi todo por hacer. Apenas si principian a perfilarse los futuros mercados de valores en Costa Rica y El Salvador, pues lo que se ha logrado en los otros países es de menor cuantía. En Costa Rica es donde se nota mayor interés por parte del público para invertir en bonos

/ y donde

y donde el monto de las compras y ventas es mayor y a precios libremente establecidos. El Salvador es el país donde más se ha hecho en materia de venta de valores por suscripción pública.

Si hasta ahora no ha habido mercados de valores, esto se debe a que los países del Istmo, al igual que muchos otros países latinoamericanos, no han alcanzado todavía, en su desarrollo económico, la etapa donde no se pueda prescindir de ellos; pero la necesidad de que se formen se está haciendo sentir más y más, sobre todo ahora que se han puesto en marcha programas de desarrollo económico que requieren financiamiento local. Dada la magnitud de los programas y todo lo que abarcan en materia de transportes, energía eléctrica e inversiones agrícolas, los Estados quizá no los puedan financiar íntegramente con recursos fiscales, ni es conveniente que sigan usando indefinidamente el crédito que les pueden proporcionar los institutos de emisión o la movilización de los recursos monetarios sin por lo menos hacer el esfuerzo de recoger los fondos ociosos de que disponen los particulares.

Se podría sostener que el dinero que falta se puede obtener en el extranjero, ya sea del capital privado o de los organismos internacionales, pero no hay que olvidarse que es parte de la política de las prestamistas internacionales insistir en que los gastos locales de un proyecto para el cual se solicita dinero deben ser financiados localmente y que sólo se presta para los gastos externos. Existe además un sentir general de que el desarrollo de un país debe llevarse a cabo, de preferencia, a base del capital local. La necesidad y conveniencia de que haya mercados de valores en los países del Istmo parece innegable. La cuestión es saber si existen

bases y posibilidades para que los haya.

Las bases son los ahorros ya acumulados y el incremento que se acumula todos los años. En cuanto a las posibilidades, hay que estimular a los dueños de estos fondos para que los inviertan y para que diversifiquen sus inversiones. En resumen, es preciso inspirarles confianza y darles incentivos proporcionados al riesgo. Hay que hacer que se modifiquen las costumbres actuales de inversión y se corrija la tendencia a mantener atesoradas en billetes o en divisas gran parte de las disponibilidades. Hay que vencer el hábito de invertir sólo por motivos de seguridad y de liquidez, y complementar estas consideraciones fomentando la inversión en actividades que, al ofrecer buenas perspectivas de ganancia para el inversionista, sean a la vez convenientes desde el punto de vista de la economía en su conjunto.

En cada uno de los países y de todas las personas a quienes se hace la presunta "¿en qué invierte la gente el dinero que le sobra?" se recibe la misma contestación: que suelen hacerlo en bienes raíces, como residencias, inmuebles urbanos de renta, fincas rurales y, si son comerciantes, en aumentar sus inventarios o en comprar otro negocio. El pequeño ahorrador compra o establece una tienda que él o un familiar atienden. Pero el principal y más lucrativo campo de operaciones es la usura y el préstamo sobre hipoteca a interés elevado.

El dinero que no se invierte se atesora en billetes de banco, sobre todo en el campo donde no hay facilidades bancarias, y también se atesoran billetes extranjeros y monedas de oro. Los exportadores y las personas pudientes depositan fuertes sumas en los bancos extranjeros en cuentas

corrientes.

En todos los países, el Estado ha emitido bonos, ya sea directos o garantizados, y hay cierto número de sociedades anónimas importantes que han emitido acciones. Aunque el total de la mayoría de las deudas públicas tituladas es relativamente bajo y el número de acciones reducido, hay cierto volumen de valores con los cuales se podría operar. Pero no se opera en ellos. Casi todos los bonos del Estado están en poder de los bancos centrales o instituciones del Estado, y las acciones casi siempre pertenecen a unos pocos accionistas que las adquieren cuando se funda la sociedad o las heredaron y no se desprenden de ellas. La mayor parte de las empresas que se han establecido son sociedades colectivas y las sociedades anónimas por acciones son más bien la excepción. Naturalmente que hay sociedades con varios centenares de accionistas, pero aún en estos casos la tendencia es a conservar las acciones una vez adquiridas, y sólo de vez en cuando se efectúan transacciones por montos reducidos.

No existe la costumbre de la inversión y entre los posibles inversionistas no hay interés en comprar acciones o bonos, pues ni saben bien lo que son. En cuanto a los bonos del Estado consideran que el rendimiento que dan es demasiado bajo, en comparación con el que pueden conseguir en otros tipos de colocaciones, y por lo que hace a las acciones les tienen cierto temor a las nuevas, por el riesgo que implican y la dificultad de venderlas una vez adquiridas. Las acciones que quisieran comprar están fuera de su alcance, pues no se ofrecen en venta.

Cuando los gobiernos centroamericanos requieren fondos para inversiones a largo plazo en obras públicas o para otros fines, los obtienen

/generalmente

generalmente de sus bancos centrales mediante la entrega de bonos contra efectivo, con el entendimiento, que es más bien anhelo que realidad, de que cuando el mercado se desarrolle y las condiciones sean propicias, el banco central los colocará entre el público, los bancos y las compañías de seguros.

En otros países latinoamericanos los bonos se colocan también en las Cajas de Jubilaciones y en las Cajas de Seguro Social, pero en Centroamérica no hay cajas de jubilaciones y sólo en Costa Rica, Guatemala y Panamá, hay seguro social. Pero como los dos primeros funcionan más bien con regímenes de reparto que con régimen de acumulación de reservas, es decir, lo que reciben en el año lo gastan en el año, no tienen los fondos disponibles para absorber bonos. Sin embargo, en Panamá la mayor parte de la deuda interna ha sido colocada con la Caja de Seguro Social.

En vista del poco éxito obtenido en la colocación de sus bonos, algunos gobiernos han pensado en la posibilidad de obligar a las compañías de seguros locales a invertir en valores una parte de sus reservas y, en cuanto a las compañías extranjeras, a invertir en ellos la totalidad o una parte de sus reservas acumuladas para responder a negocios hechos en el país. A los bancos se ha intentado convencerlos de colocar los excedentes sobre sus encajes legales en valores del Estado con garantía de recompra.

Las sociedades anónimas, cuando precisan fondos para constituirse o aumentar su capital, acuden a un círculo limitado de fuertes capitalistas para obtener el capital necesario. El o los miembros más emprendedores y más interesados en el negocio se ocupan de convencer a los demás y reunir el capital que se precisa.

Se ha visto en el capítulo anterior que en los últimos años ha habido algunos ensayos de emisiones públicas de bonos. El más importante fué el de los bonos de la Comisión Eléctrica del Río Lempa, de El Salvador, a fines de junio de 1950. El Banco Hipotecario de El Salvador también ha empleado el procedimiento de la emisión continuada de cédulas hipotecarias, que se emiten y venden a medida que los compradores las solicitan. Esto se viene haciendo desde hace años, pero no fué sino hasta principios de 1953 cuando se decidió pagar comisión a los corredores que colocaban cédulas. En abril de 1953 el Banco Nacional de Costa Rica decidió poner en práctica el mismo sistema para la venta de las nuevas cédulas de su departamento hipotecario.

Otro método que se está empleando para tratar de colocar los bonos del Estado entre el público, los bancos y las compañías de seguros es el de que los bancos centrales que los tienen en cartera o están encargados de colocarlos los ofrecen a la par y simultáneamente ofrecen la garantía de recompra también a la par, cuando el comprador así lo desee. Este procedimiento ha sido usado por el Banco de Guatemala desde su fundación hace siete años, pero sin lograr mayor éxito. El Banco Central de Honduras ha estado haciendo lo mismo con éxito debido a que las disponibilidades de los bancos y las compañías de seguros, con quienes ha colocado los valores, son excesivas. En cambio, en Costa Rica, el Banco Central no garantiza la recompra de bonos del Estado ni sostiene el mercado.

Este método de vender valores con garantía de recompra al mismo precio en cualquier momento que se solicite es la manera de vencer la objeción, muy lógica por cierto, de que si no se puede disponer de los

valores que se compran en caso de necesidad, y si no se sabe su precio, porque no se cotizan, el que los toma se expone a quedarse con ellos hasta su vencimiento. Los bancos centrales que emplean ese método garantizan de hecho la estabilidad del precio contra posibles alzas y bajas en el tipo de interés corriente y originan que la fecha de vencimiento del bono pierda todo significado, pues en realidad están obteniendo dinero en préstamo con 24 horas de plazo y pagando el tipo de interés que se cobra por un bono a largo plazo. Sin embargo, si hay que escoger entre quedarse con todos los bonos en cartera y colocar una parte, aunque sea con la posibilidad de que vuelvan, la segunda alternativa es preferible, pues la experiencia hasta ahora ha demostrado que no son demasiados los bonos que regresan.

La venta con garantía de recompra es semejante a la venta con -
tinuada de valores que hacen los bancos hipotecarios. El procedimiento tiene ciertas ventajas para los bancos hipotecarios, ya que les permite hacer sus préstamos de acuerdo con el volumen de cédulas que vendan y los obliga a mantenerse atentos a que no bajen las ventas; además, los mantiene en constante contacto con el mercado, a fin de recoger fondos a medida que se acumulan. Para desarrollar un mercado que se inicia es el método más indicado. Pero cuando los mercados están más desarrollados se prefiere el método de la suscripción pública y es casi el único que se emplea, pues en la mayoría de los casos cuando se solicita dinero para emprender algo, es preciso saber que se cuenta con el dinero necesario antes de ir adelante. Tan es así, que en la mayoría de los casos en los mercados de valores desarrollados, las empresas que solicitan fondos contratan directamente con casas bancarias la venta garantizada (underwriting) de la emisión, y éstas,

/mediante

mediante una comisión, se encargan de colocar los respectivos valores entre el público. Si no los colocan o si los colocan sólo en parte -y es éste el riesgo que corren- el emisor recibe de cualquier manera la suma pactada. Esta forma de operar es desconocida en Centroamérica, pues no existen casas bancarias de inversión de valores, ni se ve la probabilidad de que se establezcan por algún tiempo.

2. Posibilidad de emisiones por suscripción pública

Lo que nos interesa es averiguar qué posibilidades hay en los momentos actuales, o para un futuro cercano, de efectuar en los países centroamericanos, con cierta probabilidad de éxito, emisiones por suscripción pública para levantar el capital que se pueda precisar para industrias nuevas que se quiera instalar como resultado del programa de integración económica. Se tiene en mente, más que todo, que la industria será explotada por una sociedad de particulares, pero no se descarta la idea de una sociedad mixta en que el Estado o los Estados tengan participación y aún el control.

De hacerse la emisión en acciones para una sociedad particular, no sería más que repetir, aunque tal vez en forma más amplia, lo que se ha venido haciendo cada vez que se han establecido las empresas que ahora existen en todos los países; y de hacerse en la forma de una contribución a una empresa controlada por el Estado, se haría algo parecido a lo que hizo El Salvador al emitir los bonos para la represa del río Lempa. Son ya dos los países que han hecho el ensayo y no parece concebible que, dadas las semejanzas que existen entre los países del Istmo, no puedan los otros seguir, tarde o temprano, por el mismo camino, aunque desde luego no va a

/ ser cosa

ser cosa fácil.

Con la idea de la posibilidad de una oferta al público, valé la pena examinar los factores favorables y desfavorables que se presenten, a fin de pesarlos y tratar de llegar a alguna conclusión.

En contraste con años pasados, se nota en el Istmo una situación de prosperidad, que se debe en gran parte al alza del precio del café. Es de presumir que esta situación se mantendrá por unos años más y que habrá abundantes recursos y formación de ahorros en cantidades apreciables en el futuro inmediato. Las reservas monetarias y los depósitos bancarios han aumentado y existen acumulaciones de ahorros de años anteriores que están ociosos.

Cuando se ha precisado capital para una empresa que ofrecía buenas perspectivas, éste se ha conseguido, desde luego, entre los fuertes capitalistas. Basta mencionar las dos nuevas plantas de cemento en El Salvador, los dos nuevos bancos de Nicaragua y el Ingenio San José y el Banco de Occidente en Honduras.

El negocio de la capitalización con títulos o pólizas de pago mensual, que tienen el aliciente del sorteo, se ha desarrollado de manera sorprendente y es una indicación de lo que se puede hacer al usar propaganda y vendedores, aún entre una clientela con recursos moderados. Cuando se inició nadie se imaginaba que iba a tener el éxito que ha alcanzado. El desarrollo del mercado de bonos en Costa Rica y los ensayos de emisiones públicas en El Salvador muestran que es posible interesar al público en valores.

En todos los países se ha ido afirmando la creencia de que hay

/que

que complementar la agricultura con cierto grado de industrialización y que los fracasos que se han producido en las industrias y las dificultades de éstas se han debido en gran parte a la estrechez de los mercados nacionales y que probablemente no habrían ocurrido de haber tenido acceso a todo el mercado centroamericano.

Mas existen elementos desfavorables. La costumbre del ahorro no está arraigada en la mayoría de los habitantes. Muchos no están en condiciones de ahorrar y demasiados gastan todo lo que perciben, aunque siempre hay personas con sobrantes.

La clase media, que en otros países es la fuente principal de fondos, apenas se está formando. Existe gran timidez para invertir dinero en algo nuevo que se aparta de lo rutinario. Son muy pocas las personas que tienen acciones o bonos y aún el depósito en cuenta de ahorros es limitado. No hay la costumbre, ni el mecanismo para recoger dinero ocioso y conseguir capital para empresas nuevas. Lo que se ha hecho en este campo lo ha sido por un pequeño grupo de fuertes capitalistas en cada país. Las emisiones de bonos del Estado, salvo en Costa Rica y en menor grado en El Salvador, no han llegado al público, ni el público muestra mayor interés por ellos. Existe cierta desconfianza hacia los valores gubernamentales. Hay poco interés y hasta desconfianza en las acciones, sobre todo las industriales, de manera más pronunciada en algunos países que en otros. Los bancos y las compañías de seguros invierten más que todo en hipotecas y muy poco en valores.

Del examen de los factores favorables y desfavorables, de los datos que se han podido acopiar y del estudio de las experiencias que han

/tenido

tenido lugar, se llega a la conclusión de que no sería empresa fácil obtener fondos del público para el financiamiento industrial en Centroamérica y que en las condiciones actuales el clima es más bien adverso que propicio. Sin embargo, la tarea no es imposible, pues los fondos que se pueden precisar están ociosos. El problema principal es persuadir a sus dueños que los inviertan; para lograr esto no existe todavía el mecanismo necesario en casi ninguno de los países. No se considera imposible reunir una importante suma recurriendo al aporte de un reducido número de fuertes capitalistas, pero esto no podría repetirse indefinidamente y no se cumpliría así el propósito de recoger ahorros del público en general.

3. Medidas que se podrían tomar para desarrollar los mercados de valores,

Mientras el programa de integración económica se va precisando, se podría preparar el terreno para ir formando gradualmente un mercado a base de lo que pueden hacer los bancos y corredores colocando entre el público los bonos del Estado que están en las carteras de los bancos centrales, así como las cédulas hipotecarias. El intento serviría para aligerar los portafolios de los bancos centrales; además, facilitaría el financiamiento de los planes de desarrollo nacionales, acostumbraría al público a invertir en valores y formaría un cuerpo de corredores.

Para preparar el ambiente y desarrollar la venta de valores e interesar al público se necesita más bien dirección y trabajo que gastar dinero, aunque desde luego habrá que pagar comisiones a los bancos y corredores colocadores y hacer propaganda. Los bancos centrales son desde luego los más indicados para este trabajo. Los bancos comerciales, por otra parte, conocen qué clientes tienen fondos disponibles, pero es posible que al

/principio

principio se muestran reacios a tratar de venderles bonos a su clientela por temor a perder depósitos. Los corredores tienen mucha más libertad de acción que los bancos y pueden ser muy útiles para vender y convencer a la gente que no hace uso de los bancos, que es el caso casi siempre de los que atesoran billetes.

Para que los corredores puedan actuar precisan tener valores para vender y recibir una comisión adecuada por su labor, requisitos que existen en Costa Rica. En El Salvador los corredores reciben ahora comisión del Banco Hipotecario y es de esperar que el Banco Central de Reserva adopte la misma política. En Guatemala la comisión actual es completamente inadecuada y de reconsiderarse es casi seguro que sería aumentada. En Guatemala, por la política de garantizar la recompra de los valores, se presenta el mismo problema que en El Salvador, de pagar una comisión por vender un valor que regresa al poco tiempo. Esto se puede obviar ya sea no pagando toda la comisión sino después de transcurrido cierto tiempo, o deduciéndola de comisiones futuras si la venta resulta no ser tal. En Honduras el Banco Central sólo opera en bonos con los bancos y compañías de seguros, y además no tiene bonos para vender de un tipo de interés que pueda atraer al público. Si el Banco Nacional de Fomento emitiera cédulas a un tipo arriba de 4% es posible que se pudiera hacer algo por colocarlas. En Nicaragua no se ha hecho nada hasta ahora, pero tal vez sea posible hacer algo con las cédulas que tiene el Banco Nacional en cartera.

En El Salvador y Guatemala, donde ya hay corredores de hecho, pero que no se dedican a operar en valores, se les debería estimular y poner a trabajar a fin de ampliar el círculo de inversionistas y determinar una vez por todas si el público es efectivamente reacio a comprar valores

/debido

debido al tipo de interés del 5% que llevan. La tarea de los corredores se haría más fácil si fuera acompañada por una propaganda discreta, pero repetida, acerca de la conveniencia de adquirir valores. La propaganda por sí sola no vende mayormente títulos, pero prepara al posible comprador. La indicación que dieron los corredores de Costa Rica es muy pertinente, pues a nadie se le ocurrió ir a verlos para comprar valores a menos de que ya lo hubieran hecho y ellos tenían que ir a buscar a los clientes. El trabajo de colocación no es un trabajo de escritorio sino más bien de tener que hacer muchas visitas, y lo curioso que tiene es que aparecen los compradores donde menos se esperan y por montos que no se crearían posibles.

A los corredores convendría organizarlos y si posible convencerlos de que formen un "bolsín" como en Costa Rica. Pensar en una bolsa de valores sería prematuro. Sería conveniente que se operara en acciones de empresas existentes y que estas acciones se cotizaran, pues lo que se debe tratar de conseguir es que se opere lo más posible. De tener estas medidas el efecto deseado, se prepararía un ambiente mucho más propicio y se tendría el mecanismo para poder efectuar emisiones, lo que beneficiaría no sólo al programa de integración sino a los bonos del Estado y las acciones de las sociedades anónimas locales.

En las páginas que preceden se ha dado más importancia a los corredores que a los bancos como colocadores de valores, porque se considera que en el período inicial los corredores harán más para desarrollar el mercado, en vista de que los bancos no tienen personal adiestrado para vender valores porque no se opera en ellos. Tan pronto como vean que hay

movimiento tomarán interés y no dejarán que los corredores se lleven todo el negocio. Cuando se hagan emisiones es cuando los bancos podrán desempeñar un mayor papel, ya que saben quiénes entre su clientela tienen fondos disponibles, no sólo en el país sino en el exterior. En efecto, para ellos es cosa corriente ver a clientes cubrir su cuenta, si baja, con dinero que procede del exterior. Este tipo de cliente, con fondos en el exterior, es persona de medios, con conocimientos por encima de lo común, y que pueden apreciar una buena compra cuando se le llama la atención sobre ella; nadie mejor que el banquero para hacer esto y convencerlo.

VI. POSIBILIDADES DE FINANCIAMIENTO

INTERCENTROAMERICANO

1. El financiamiento hipotético de una empresa industrial

La forma precisa de financiar una nueva empresa industrial -por ejemplo, una que forme parte del programa de integración económica centroamericana- dependerá en gran medida de la naturaleza de la industria, misma, ya que la actitud de los posibles inversionistas puede ser distinta según el producto de que se trate. Dependerá también, por supuesto, de los factores ya mencionados que condicionan los mercados de valores y las posibilidades de emisión de acciones o bonos. Influirá, además, la manera en que se proceda a organizar la industria, por ejemplo, si la promueve un organismo financiero centroamericano, un instituto nacional, un organismo mixto, o se recurre a algún procedimiento ad hoc en que participe capital nacional (privado solamente, o privado y público) con algún capital extranjero. Entre las posibilidades está, desde luego, la de que la industria la establezcan directamente los gobiernos, conjunta o separadamente.

El objeto de este capítulo es examinar estas posibilidades, en el supuesto de que se trata de una industria cuya producción, localización, aspectos técnicos, etc. han sido ya estudiados y determinados. Se supone que las condiciones para su establecimiento son completamente favorables, que de acuerdo con el programa de integración la industria contará con todo el mercado centroamericano y quizá con algún mercado externo y que hay garantía de que, al menos por algún tiempo, no se establecerán fábricas similares bajo dicho programa salvo que lo justifique el mercado.

Lo único que queda por determinar es el financiamiento, que podría suponerse que fuera de un millón de dólares.

Por un lado, es posible que los gobiernos del Istmo decidan que la industria la deban financiar ellos directamente o a través de un organismo gubernamental centroamericano. Estas posibilidades se examinan más adelante. Por otro lado, pudiera ser que la industria se financiara totalmente a base de capital privado, bajo la promoción general de los gobiernos. Esta posibilidad también se examina más adelante. Hay algunas soluciones intermedias que son objeto asimismo de consideración.

2. Financiamiento gubernamental directo

Aun cuando la industria se financiara exclusivamente con capital privado, los gobiernos no podrían desligarse de la responsabilidad que supondría poner en marcha una empresa bajo el programa de integración económica, ya que la elección de la industria misma, el examen de sus proyectos, la determinación de su localización, y la fijación de las facilidades y condiciones necesarias para su financiamiento, dependerían del programa general auspiciado por los gobiernos. Si a una industria de éstas habría que protegerla contra la competencia exterior, y garantizarla hasta cierto punto contra la competencia en el propio Istmo Centroamericano, se le otorgaría una situación de monopolio virtual que entrañaría la posibilidad de abusos. Por lo tanto, lo menos que pueden hacer los gobiernos sería tomar las precauciones necesarias para vigilar la calidad de los productos que se elaboraran --por ejemplo, por medio del proyectado Instituto Tecnológico de Investigación Industrial de Centroamérica --y para fiscalizar los precios de los mismos.

/Pero es

Pero es posible que se pensara en que la industria fuera promovida y financiada directamente por los gobiernos. Cada gobierno podría tomar una participación prefijada en la industria que se fundara o aportar el capital íntegro de la misma si se estableciera en su territorio. El punto es importante pues se puede producir el caso de industrias en que dos o tres países estén interesados y los otros no. En cuanto a los medios de conseguir el capital necesario se puede recurrir al presupuesto, a un préstamo del instituto de emisión, directo o contra entrega de bonos, a la movilización de parte de la reserva bancaria o a una emisión de bonos que se venda al público. Estos procedimientos pudieran no tener tanto éxito como en el caso de que la iniciativa fuera dejada en manos de particulares. Por supuesto que a medida que se fuera desarrollando el programa tendría que seguirse haciendo contribuciones adicionales y los Estados tendrían que estar preparados a contribuir con todo el capital que se precisase.

No se puede pasar por alto que los gobiernos ya han afrontado fuertes demandas de contribución a los programas de desarrollo económico y que son crecientes las necesidades de fondos para energía eléctrica, carreteras, enseñanza, saneamiento, etc., demandas que sólo los gobiernos pueden atender. Igualmente, las necesidades de crédito para la agricultura son apremiantes en todos los países. Los fondos que se dedicaran a empresas industriales del programa de integración se restarían hasta cierto punto de estos otros fines y por consiguiente parecería conveniente, si fuera posible, apelar en cierta medida a recursos que provengan del capital privado.

La experiencia que han tenido los Estados al manejar empresas propias sugeriría también que no es aconsejable que las manejen directamente. Lo que le es difícil acometer a un sólo gobierno, sería tal vez más difícil para un conjunto de gobiernos.

3. Instituto Centroamericano de Fomento

Se puede considerar la posibilidad de establecer un Instituto de Fomento Centroamericano en cuya formación participen todos los Estados y que esté dotado de las autorizaciones necesarias para conseguir dinero en préstamo, tanto en los diferentes países centroamericanos como en el exterior, mediante la emisión de sus obligaciones, que llevarían o no la garantía de los gobiernos.

En cuanto al capital que se requeriría para iniciar el Instituto, habría que pensar en por lo menos cinco millones de dólares, con la posibilidad de aumentarlo. Se ha tomado cinco millones sobre la base de cinco empresas industriales con un millón cada una y una en cada país. Una parte tendría que ser en efectivo y el resto podría ser en letras o bonos redescontables en los respectivos bancos centrales. Se supone que el Instituto se dedicaría sobre todo al financiamiento de empresas industriales concretas en los sectores económicos considerados en el programa de integración y no a fines de fomento general.^{1/}

1/ Como punto de discusión, un autor ha sugerido que, de establecerse una Corporación de Fomento, se inicie con un capital equivalente al 10% del último presupuesto de ingresos de cada uno de los países centroamericanos y un aporte de 1% de sus respectivos presupuestos anuales. El autor opina que una institución de esta naturaleza requeriría 10 millones de dólares para principiar. Leonidas Acevedo, "¿Corporación de Fomento o Banco Agrícola Centroamericano?" El Mes Económico y Financiero (Guatemala, agosto de 1952).

El Instituto tendría a su cargo todo lo relativo a la instalación de nuevas industrias, desde los estudios preparatorios hasta la aprobación del proyecto, determinaría la estructura que se le daría al capital de cada nueva empresa que se va a establecer y arreglaría la financiación que se puede precisar.

Como dueño de varias empresas industriales, el Instituto tendría que administrarlas directamente o por delegación y vigilarlas en cuanto a sus cuentas y administración. También tendría que vigilar que los productos que se fabricaran en ellas se sujeten a normas mínimas de calidad y que los precios de venta sean equitativos para protección de los consumidores. El Instituto podría vender ciertas empresas industriales si lo creyera conveniente, en todo o en parte, a intereses particulares.

Las posibilidades de obtener que el capital privado compre obligaciones o certificados de participación del Instituto para aumentar los recursos de éste en el período inicial de financiamiento parecen bastante dudosas y no se cree que una emisión de bonos o certificados de participación de dicha institución fuera bien acogida por el público en los comienzos, por la natural desconfianza hacia un instituto intergubernamental, cuyas operaciones complejas y variadas son difíciles de comprender por el público, todavía muy apegado a la idea de querer ver físicamente en qué invierte su dinero. Sólo después de mostrar algún éxito en su gestión se cree que el Instituto podría interesar al público en sus valores. En los primeros años los Estados tendrían que estar dispuestos a contribuir con los capitales necesarios para su desarrollo. Con el tiempo tal vez se podría hacer algo parecido a lo que ha hecho la Nacional Financiera de México, que coloca entre el público certificados de participación con garantía

de recompra. A este respecto basta recordar que aunque los institutos nacionales de fomento en Centroamérica están autorizados para emitir cédulas, hasta ahora no han hecho nada en este sentido.

Parecería que los nacionales del país donde una empresa estuviera radicada mostrarían más interés en comprar acciones de la misma que los nacionales de otros países.

El Instituto de Fomento Centroamericano tendría la ventaja de la dirección única, la participación conjunta de los Estados y la aparente coordinación completa para llevar a cabo la integración económica. Pero también ofrecería algunas dificultades y desventajas de orden financiero y práctico. Si todos los países participaran en el Instituto, tendrían que participar también invariablemente en los aumentos de capital en igual proporción. Se puede presentar el caso de que al tomar bajo consideración proyectos importantes se necesite elevar el capital del Instituto y que uno de los países socios no esté en capacidad, o no esté mayormente interesado en los proyectos que se discuten y no pueda o no desee contribuir con su parte. ¿Qué pasaría entonces? ¿Se abandonarían los proyectos o se iría adelante modificando la distribución original del capital? La posibilidad que se prevé no es de orden académico en vista de la experiencia de los Institutos de Fomento u otros organismos nacionales que no siempre reciben las aportaciones prometidas.

A medida que fuera aumentando el número de proyectos, la dirección única tendría que afrontar los problemas de la dispersión geográfica y de la diversidad de empresas. Habría la dificultad de encontrar el personal con conocimiento y versatilidad suficiente para dirigir y supervisar

todos los proyectos que se adopten, con plantas situadas en los diferentes países y no siempre lado a lado.

Es cierto que se podría delegar funciones y responsabilidad, pero no la dirección de la política general, pues si algún proyecto anduviera mal la responsabilidad sería del Instituto.

Si todos los proyectos fueran a estar bajo el Instituto, sería inevitable que sólo se consideraran resultados globales, y si un proyecto no marchara bien y dejare pérdidas, los otros proyectos tendrían que cargar con el peso de estas pérdidas. La consecuencia será que se persistiría en seguir con proyectos que la experiencia mostraría que no son económicamente viables, más allá de lo que durarían en manos de particulares si tuvieran que justificarse por sus propios méritos.

Es posible que si las actividades del Instituto se volvieran demasiado generales, se planteara la necesidad de no afrontar nuevos proyectos simplemente por no poderlos atender debidamente.

Tales son las ventajas e inconvenientes de un Instituto que funcionaría en forma amplia como dueño y financiador de todas las empresas industriales que se establecieran bajo la integración económica, pero se puede pensar también en un Instituto con funciones más restringidas.

4. Financiamiento privado

a) Instituto de fomento con funciones limitadas. Se podría pensar en un instituto centroamericano de fomento formado exclusivamente por los gobiernos pero cuyo fin no fuera el ser dueño de las industrias que se establecieran, sino que funcionara más bien como una casa bancaria de inversiones --banque d'affaires, como lo llaman los franceses-- que limitara sus

/funciones

funciones a estudiar los proyectos y ponerlos en marcha, arreglándolo todo de manera que una vez que esté listo se pueda acudir al capital privado para levantar los fondos, ya sea en forma total o parcial. El instituto sería una especie de promotor que trasladase a manos del público las sociedades que se establecieran. Con este sistema se obtendría cierta coordinación entre los diferentes proyectos y sería factible sentar las bases para mantener la vigilancia que se juzgue necesaria sobre la administración y cuentas de las sociedades que se formen.

Un instituto así limitado no requeriría mucho capital, sino lo suficiente para que rinda para los gastos. Podría obtener comisiones como iniciador de los negocios. Sería muy útil en el período de formación de las nuevas empresas industriales, pues alguien tendrá que iniciar los estudios preparatorios y adelantar los fondos necesarios que luego serían reembolsados. Con el tiempo, y si las primeras emisiones tuvieran éxito, se podría pensar hasta en que sirviera de garantizador, underwriter, de las emisiones, ya sea por su cuenta o, lo que sería preferible, en asociación con otras instituciones financieras. Pero a esto sólo se podría llegar cuando los mercados estén más desarrollados. De usar un instituto con funciones limitadas los Estados le darían el estímulo e ímpetu necesarios al programa de integración para que se fueran estableciendo las industrias que se consideren necesarias, pero sin tener que convertirse en dueños de las mismas y adelantar el capital requerido.^{1/}

1/ La fábrica de cemento de Panamá fué establecida más o menos de esta manera, bajo los auspicios del gobierno, que reunió a un grupo de capitalistas que se encargaron de levantar el capital necesario. Los fondos necesarios para los estudios los adelantó el Estado y una vez formada la compañía ésta reembolsó los adelantos hechos. El Estado no tomó ninguna participación en la empresa, aunque cuando se formó tenía en Tesorería los fondos suficientes para haber establecido la fábrica por su cuenta.

b) Contribución de institutos de fomento nacionales. Si se descartara la idea de un Instituto de Fomento Centroamericano, ya sea de forma amplia o limitada, se podría considerar que los institutos de fomento de cada país, o los organismos que hagan sus veces, se ocuparan del financiamiento de las empresas industriales nuevas que se integren. Si se hiciera con la idea de que todo el capital lo adelantarán los institutos nacionales, se volvería al caso que ya se discutió en que el financiamiento sería exclusivamente gubernamental; pero si se pensara en que los institutos de fomento sólo sirvieran de intermediarios para obtener capital entre el público para las industrias que se establecieran, se vuelve a la idea del instituto centroamericano en forma limitada, salvo que en vez de que hubiera una sola institución común habría una en cada país. La experiencia general, no sólo en Centroamérica sino en otros países, es la de que los institutos carecen de recursos suficientes para atender sus funciones y que poco es lo que han hecho en el Istmo en los últimos años en materia de fomento de la industria. Para contar con su apoyo habría que aumentarles sus recursos y dotarlos de más personal experimentado.

c) Participación de particulares. Es probable que el capital necesario tendría que venir, en parte o en total, de los particulares de cada país y que las diferentes empresas industriales que se establecieran tendrían más probabilidades de éxito si tomaran la forma de sociedades por acciones, con una sociedad para cada proyecto.

Si cada proyecto fuera independiente de los demás y cada industria que se estableciera tuviera que surgir por su propia cuenta, habría más estímulo, deseo de éxito y libertad de acción, que si cada industria

perdiera su individualidad en un organismo intercentroamericano.

La idea de que en todos los proyectos de integración económica debería haber contribuciones de todos los países es atrayente, pues le da una base adicional al programa. En la práctica no parece que esta fórmula fuera fácil de poner en vigor a menos que la contribución respectiva la aportaran los diferentes gobiernos. Todo indica que por algún tiempo el público, si es que invierte, sólo lo hará en industrias radicadas en su respectivo país y estaría renuente a hacerlo en países vecinos. En cambio, no existe oposición a que los nacionales de otros países inviertan en el propio. Esa parecía ser la opinión unánime de todas las personas que se consultaron sobre el particular en los diferentes países.

Por consiguiente, se considera que para obtener capital para empresas industriales, la vía más práctica sería obtenerlo principalmente en los países donde se van a establecer, si es que se desea contar con la participación del capital privado; mientras más concreta y fácil de comprender sea la operación que se ofrezca, más posibilidades de éxito tendrá.

Las dos fuentes principales de capital privado son: 1) Los fuertes capitalistas particulares que siempre han sido la base para el financiamiento de todas las empresas importantes existentes y que tienen la práctica de los negocios; forman parte de los principales directorios y son socios de las empresas más importantes, se les tiene confianza y se respeta su criterio. 2) El público en general, al que sólo se puede llegar por medio de la oferta en suscripción pública, método de obtener capital que casi no se ha empleado en Centroamérica y que, desde luego, como

toda cosa nueva, está sujeto al albur de lo imprevisto.

Para obtener capital es más fácil reunirlo entre un número reducido de fuertes capitalistas que dirigiéndose al público en general. Con un grupo de fuertes capitalistas se puede saber, en poco tiempo, si están interesados o no y si la proposición tiene probabilidades de éxito. Si no están interesados, lo probable es que la proposición no prosperará y habrá que recurrir a otros métodos. Si están interesados, se puede pensar en una combinación de los dos métodos, es decir, reunir primero un fuerte núcleo de capital que sirva de base, para luego lanzar una suscripción pública por la cantidad de capital que falte o por la que se quiera ofrecer al público. En estas condiciones es más fácil asegurar el éxito, pues se cuenta con un fuerte respaldo, sobre todo si se le puede asegurar al público que la compañía contará con un directorio representativo que infunda confianza.

Al decidirse a invertir su dinero muchas personas toman muy en cuenta a los individuos en quienes tienen confianza y que han tenido éxito en lo que han emprendido, y finalmente siguen su ejemplo.

La participación del público en la capitalización de una empresa nueva es importante pues es conveniente brindar la oportunidad al mayor número de personas para que participen en la integración económica y no limitar sus beneficios. Además, es conveniente encauzar el capital improductivo que haya en cada país hacia inversiones que lo van a beneficiar y, si posible, atraer también el capital nacional depositado en el extranjero. Esto sólo se podrá hacer infundiendo confianza y dando la oportunidad de hacer una buena colocación.

Al decidirse a establecer la industria proyectada, lo más probable es que se consiga el capital por medio de acciones ordinarias, pero si
/hay la

hay la oportunidad de emitir bonos se debe considerar esta posibilidad si existe en el país que se ha escogido un prejuicio contra los valores que no sean de renta fija.

En cuanto a las acciones ordinarias, es preferible emitir las en denominaciones de bajo monto, a fin de aumentar el posible círculo de compradores, y hacer la emisión de preferencia en el período del año cuando hay más fondos disponibles, es decir, después de la cosecha.

Se considera que en la etapa inicial de la integración económica, cuando se establezcan las primeras empresas industriales, los fondos necesarios se podrían conseguir en casi todos los países entre particulares, si se adopta este método, siempre y cuando el monto que se requiera para las mismas no sea excesivo, por ejemplo, no más de un millón de dólares. Después de todo, no se haría más que seguir el ejemplo de lo que ya se ha hecho, aunque por lo regular en menor escala. Con el tiempo y la experiencia y la expansión del mercado se podría ir pensando en sumas mayores, pero el poner las miras demasiado altas sería exponerse a fracasos que pondrían en peligro situaciones futuras.

También habría que determinar si todos los fondos se levantarán localmente o una parte en el extranjero. Si hay financiamiento en el extranjero es probable que éste estará supeditado al financiamiento local.

5. Participación de capital extranjero

La participación de capital privado extranjero sería conveniente, sobre todo si aporta experiencia en el negocio. Lo probable es que la mayor parte de los proyectos del programa de integración requieran nuevas modalidades de proceso industrial, de suerte que toda aportación

técnica será valiosa, no sólo en cuanto a fabricación, sino a administración y distribución.

El capital extranjero puede venir por inversiones de individuos, ya sea que vivan en el Istmo o en el exterior, o por medio de compañías extranjeras. Lo probable es que la aportación de experiencia venga por medio de estas últimas. Hay compañías importantes de los Estados Unidos, por ejemplo, que suelen hacer inversiones industriales en América Latina si en su opinión el mercado es suficiente y si se trata de la misma rama en que están especializadas. No es imposible conseguir participación técnica y financiera en diversas ramas, siempre que las condiciones generales, en particular las condiciones de transporte y la amplitud del mercado, justifiquen la inversión.

En cuanto a obtener capital en el extranjero mediante la venta de acciones u obligaciones por medio de casas bancarias privadas, nada se podría adelantar mientras no haya proyectos concretos que someter. La política que ha anunciado la actual administración de Estados Unidos se inclina a que las inversiones en países extranjeros se hagan de preferencia por medio de intereses privados y que sólo se recurra a organismos estatales en caso de que el capital privado no esté en condiciones de hacerlo. Hasta ahora no ha tenido lugar ninguna emisión extranjera financiada por banqueros privados. El problema de la doble imposición del impuesto a la renta es un serio escollo.

La venta de acciones y obligaciones en el mercado norteamericano es bien difícil, pues para hacer ofertas al público hay que preparar de antemano una declaración de registro con la Comisión de Valores

(Securities and Exchange Commission) que es un documento sumamente detallado y costoso para preparar. Si la colocación se hace por negociación privada, se puede prescindir de la declaración de registro pero el círculo de posibles compradores se limita.

En cuanto a la posibilidad de obtener capital de organismos internacionales para el programa de integración, es muy poco lo que se puede decir al respecto mientras no haya proyectos concretos que someter, pues es norma invariable de las instituciones internacionales no adelantar opiniones sino sobre proyectos concretos que hayan estudiado. Si los proyectos son económicamente viables y aceptables, habrá posibilidades de obtener fondos para los gastos externos de los mismos, es decir, para maquinaria y otros artículos que sólo se pueden obtener en el extranjero, pero los préstamos requerirán la garantía del o de los respectivos Estados.

VII. CONCLUSION

En el curso de este informe preliminar se han señalado las dificultades que afectan directamente el posible financiamiento de empresas industriales del programa de integración económica en el Istmo Centroamericano. Entre las mismas figuran la falta de mercados de valores, de intermediarios y de mecanismos para recoger capital, el hecho de que en casi todas partes el público no está acostumbrado a invertir en valores, ni parece estar interesado en ellos y que la demanda de financiamiento de los programas de desarrollo económico es creciente. Además, se ponen de relieve algunas características de las instituciones financieras existentes que podrían ser objeto de reforma.

Se considera que todas estas dificultades se pueden obviar con el suficiente esfuerzo, y que lo más importante es que hay fondos ociosos en todos los países y que el problema consiste en convencer a los dueños de los mismos de que los inviertan directa o indirectamente. Desde luego que ésta no es una tarea fácil, pero tampoco imposible.

Lo que conviene hacer es aprovechar el tiempo de espera y tratar de estimular los mercados de valores, despertando en el público el interés por invertir en títulos y usando para este fin, entre los valores que hoy en día están colocados en los institutos de emisión, aquellos que presentan condiciones de rendimiento, seguridad y liquidez que faciliten su colocación por medio de corredores y bancos. Así se puede ir formando el mecanismo necesario para poder hacer una emisión y al mismo tiempo se ayudará al financiamiento de los programas nacionales de desarrollo económico.

De hacerse este trabajo preparatorio y si las condiciones son

/propicias,

propicias, se cree que se podrá llevar a cabo, en su mayor parte con recursos de los diferentes países, la parte inicial del programa de integración económica. Si los pasos iniciales tienen éxito, el financiamiento subsiguiente será menos difícil y probablemente se podría hacer por sumas mayores que las indicadas estimativamente para los períodos iniciales.

También se considera factible que los gobiernos, directamente o por medio de un Instituto de Fomento Centroamericano, promuevan y financien proyectos industriales del programa de integración. Por lo que se ha podido apreciar, si se procede en esta forma quizá no se podría contar al principio sino con participación limitada de capital privado, de suerte que los gobiernos tendrían que estar dispuestos a hacer todas las aportaciones necesarias hasta que haya cambiado esta actitud.

Si, por el contrario, se recurre al capital privado, habría probabilidades de obtenerlo en el país en el cual se fuera a establecer la empresa, sobre todo si ha de producir artículos nuevos. En general, no parece que haya inclinación a invertir fuera del país propio. Si la inversión industrial se dejara librada al capital particular, probablemente se iría más lejos y se establecerían más fábricas. Para ello habría que extender a todo el Istmo las condiciones que han favorecido la industrialización en algunos países determinados.

No escapa que procediendo de esta manera con las diferentes sociedades más o menos dispersas y sueltas, no se obtendría un ordenamiento tan metódico como sería el caso si todo perteneciese a un solo instituto. Esto que lleva al problema de la vigilancia, que se refiere sobre todo a la calidad de los productos que se elaboren y a los precios de los mismos en defensa

/de los consumidores.

de los consumidores. Se le puede encontrar solución, pues la calidad la puede controlar un Instituto Tecnológico de Investigación Industrial de Centroamérica y los precios los respectivos gobiernos. Toda vigilancia adicional, como la de las cuentas y administración de las diferentes sociedades, no presentaría mayores problemas.

En cuanto a fórmulas mixtas, la que probablemente contaría con más probabilidades de éxito sería la de establecer un Instituto de Fomento Centroamericano con funciones limitadas y cuyo propósito no sería el de hacerse dueño de todas las empresas, sino de actuar como casa bancaria, que prepararía los proyectos y, una vez listos, vendería las acciones de la empresa al público.

Por fin, se recuerda la conveniencia de que se haga en cada país un esfuerzo por recoger depósitos, sobre todo de ahorros, y que se brinden las facilidades necesarias a los depositantes.

En cuanto a las posibilidades de aportación de capital extranjero, ya sea privado o de organismos internacionales, es muy poco lo que se puede decir sobre ellas mientras no haya proposiciones concretas que someter. Lo que se puede adelantar es que siempre hay interés de parte de capitalistas particulares y empresas para invertir cuando se ofrecen buenas perspectivas de ganancia y muy en particular si es en la rama de industria en que están especializados. En este último caso es posible obtener además la contribución de la experiencia y la técnica. Pero, por lo regular, estas contribuciones van acompañadas del deseo de obtener el control de la empresa. En cuanto a la contribución de los organismos internacionales, ésta siempre ha sido brindada si se llenan los requisitos indispensables.