

¿HA ABOLIDO LA JUNTA MONETARIA AL BANCO CENTRAL?

"Con la nueva Junta ya no se verán monedas tan mal hechas por falta de estímulo..." (Comentario jocoso a la Ley Monetaria del 23 de Agosto, en el **Resumen de la Semana** del diario "El Mundo", Sábado 25 de Agosto).

La nueva ley asigna a la Junta la responsabilidad de "formular y dirigir la política estatal en materia monetaria, cambiaria y financiera, con el propósito de alcanzar el desarrollo económico y social de la Nación". (Declaraciones del Coronel Arturo Armando Molina, Presidente de la República, publicadas en "El Mundo", Sábado 25 de Agosto, Pág. 23).

Ha habido quien ha escrito en la prensa local que la Junta Monetaria ha abolido el Banco Central. La afirmación no se justifica y es una lástima porque la cuestión es sumamente interesante. Creo que más correcto sería preguntarse si la Junta Monetaria ha abolido el Banco Central o un cierto tipo de Banco Central. Para responder hay que comenzar por la definición de Banco Central.

¿Qué es un Banco Central?

El Profesor Sayers de la Escuela de Economía de Londres, en su conocido libro **Modern Banking** (La Banca Moderna), dice: "El Banco Central es el órgano gubernativo que realiza las más importantes operaciones financieras del Gobierno y, al realizar estas operaciones, entre otras cosas, influencia el comportamiento de las instituciones financieras para apoyar la política económica del Gobierno... Los bancos centrales son diferentes de los bancos comerciales en muchos respectos. Primero, son gobernados por personas que están más o menos ligadas a otros órganos del gobierno. Segundo, no existen para asegurarse el máximo lucro, como es el objetivo a largo plazo de un banco comercial. Tercero, deben tener una relación especial con los bancos comerciales para poderles influenciar en el sentido de la política económica del gobierno. Del hecho de que el banco central es un órgano gubernativo se sigue que debe ser, en algún sentido, una parte de la maquinaria gubernativa y que sus acciones tienen que estar claramente coordinadas con las otras ramas ejecutivas del Gobierno". (1). Estas palabras no están dichas, claro está, para el caso de El Salvador; están sacadas de un libro de texto inglés, y expresan el consenso sobre lo que hoy se entiende en círculos académicos y políticos por "banco central".

El concepto de banco central, reflejado en esta definición, no siempre fue así. Estas páginas no se habrían escrito hace cien años en ningún país del mundo. En casi todos los países estas funciones de un banco central moderno fueron ejercidas en tiempos pasados por instituciones que fun-

(1) R. S. Sayers, **Modern Banking**, 7th ed. Oxford University Press, Pág. 66, London, 1967.

cionaban, más o menos, como bancos comerciales o empresas financieras privadas; de ahí que todavía conserva el nombre de "banco", porque sus actividades son en parte —sólo en parte— actividades bancarias ordinarias. El primer banco central del mundo fue el Banco de Inglaterra (Bank of England), fundado en 1694 como un banco comercial ordinario, aunque con ciertos privilegios. El banco comenzó su vida haciendo un importante préstamo a la Tesorería Británica, a cambio de lo cual recibió el privilegio de emitir papel moneda. Los demás bancos, impresionados por sus estrechas relaciones con el Gobierno y por su monopolio de emisión, comenzaron a depender de él. El Banco de Inglaterra aceptó la situación reconociendo su responsabilidad de hecho de proporcionar la liquidez necesaria al mercado monetario en tiempos de emergencia. Pronto abandonó todo intento de lucro, prestando hasta el máximo de su capacidad y renunciando a tener clientes privados. Paso a paso, en un período de dos siglos, el Banco de Inglaterra se convirtió en un verdadero banco central moderno. Otros bancos centrales siguieron procesos parecidos, según las peculiaridades del lugar y del tiempo.

Breve historia del Banco Central de Reserva de El Salvador

Antes del 19 de Junio de 1934, emitían moneda en El Salvador los bancos Salvadoreño, Occidental y Agrícola Comercial. En esa fecha se da la Ley de Fundación del Banco Central de Reserva, que constituye el Banco Central de Reserva de El Salvador, S. A., como una sociedad anónima de propiedad privada, a la que se atribuye el monopolio y control de la emisión de moneda.

La propiedad privada del Banco Central aseguraría la "independencia" del mismo con respecto a los poderes públicos. La idea de independizar el Banco Central del Gobierno es una importación —a la que no fue ajeno el asesor británico Mr. Powell— de una tradición, no institucionalizada, del sistema bancario británico y practicada también por otros países. La independencia tenía por objeto el que el Gobierno no utilizara la emisión de moneda fiduciaria para financiar sus déficits presupuestarios con peligro para la estabilidad monetaria. Esto era sin duda una gran tentación en una época en que el Gobierno, por una parte, no tenía grandes fuentes de ingresos, ya que el sistema de recaudación fiscal era primitivo e ineficiente y, por otra, no poseía los instrumentos y quizá tampoco los conocimientos necesarios para intervenir adecuadamente en la economía.

La misión del Banco Central se concebía en sus comienzos como la de asegurar la estabilidad monetaria, es decir, mantener estable el poder adquisitivo del dinero, tanto en el interior del país —estabilidad de precios—, como en el exterior —estabilidad del tipo de cambio—. En aquella época, anterior a la difusión de la revolución keynesiana, la estabilidad monetaria era la meta, aceptada en los ámbitos académicos y políticos, de la política monetaria.

Se puede hacer notar, de paso, que esta política no era socialmente neutra, sino que favorecería preferentemente a los importadores de manufacturas, a los inversores extranjeros y, sobre todo, a los bancos comerciales y otras instituciones de crédito.

Nadie pensaba entonces en emplear la política monetaria para crear más empleo y desarrollar el país, ni en El Salvador, ni en ninguna otra parte.

Los años siguientes verán cambios que influirán de una manera decisiva en la esencia y funcionamiento del Banco Central. El aparato económico del Gobierno se moderniza y tecnifica, como resultado del desarrollo, en todos los países, de nuevos conceptos y prácticas con respecto al papel del Gobierno en la economía. En primer lugar, se incluye el pleno empleo —o el mayor empleo posible— y el desarrollo acelerado entre los objetivos de la acción económica del Estado y, por lo tanto, entre los objetivos de la política monetaria. Por otra parte, con la mejor comprensión de los fenómenos macro-económicos se perfeccionan los instrumentos de intervención y control del Gobierno sobre la economía nacional.

En consecuencia, a la vez que disminuye la necesidad objetiva de una independencia del Banco Central, asegurada por la apropiación privada del mismo, aparece la urgencia de instrumentalizarle para los nuevos objetivos de la creación de empleo y el desarrollo. En principio estos objetivos no son bien servidos por la empresa privada, ya que los beneficios que ellos producen son de índole público y social que no se “internalizan” directamente, es decir, no aparecen como beneficios directa e inmediatamente computables para la empresa privada. En cambio los beneficios de la estabilidad monetaria son directamente proporcionales a la cantidad detenida de poder adquisitivo o activos monetarios; en otras palabras, los más beneficiados, en términos absolutos, son los bancos comerciales y toda la gama de intermediarios financieros. No se puede esperar que estas instituciones privadas consideren entre sus prioridades la creación del empleo y el desarrollo del país, sobre todo cuando estos objetivos entran en conflicto con la estabilidad monetaria.

En pocas palabras, en 1961 el Gobierno sintió que no podría cumplir su misión y lograr sus objetivos económicos, si no tenía un control directo de la política monetaria y no tomaba firmemente en sus manos el instrumento más potente para ello: el Banco Central.

El 20 de abril de 1961, se dio la Ley de Reestructuración de la Banca Central de El Salvador, por la cual se nacionalizaba el Banco Central de Reserva de El Salvador, S. A. Esta ley fue completada el 15 de Diciembre del mismo año, con la Ley Orgánica del Banco Central.

La nacionalización del Banco Central, en 1961, fue una consecuencia lógica y necesaria tanto de los cambios en el pensamiento económico durante las dos décadas precedentes, como de la modernización de las instituciones económicas de El Salvador.

Justificación de la Ley Monetaria del 23 de Agosto de 1973.

Como voy a mostrar a continuación, la Ley Monetaria del 23 de Agosto está destinada a completar el proceso, más acelerado que en otros países, de transformar el Banco Central de El Salvador en un verdadero banco central moderno, en el sentido que el mundo académico y político entiende este concepto.

Cuando se nacionalizó el Banco Central de Reserva de El Salvador, S. A., se mantuvo como salvaguardia de la tradicional independencia una importante participación de la empresa privada en la Junta Directiva de la nueva institución: tres de los siete directores propietarios. Al fin y al cabo, el Banco Central, funcionando bajo propiedad privada, tenía un record impresionante en el mantenimiento de la estabilidad monetaria. El colón contaba como una de las monedas más estables del mundo. Bien es verdad que el costo social de esta estabilidad, en términos de desempleo y estagnación económica, rara vez mencionado por los panegiristas de la empresa privada, parece haber sido bastante elevado.

El Gobierno, naturalmente, reconocía también como función del nacionalizado Banco Central el mantener la estabilidad de precios y confiaba que la participación en la dirección del Banco de la empresa privada garantizaría el equilibrio en la consecución de objetivos a veces conflictivos. Esta era al menos la teoría.

Tal como las cosas se han desarrollado desde 1961, todo parece indicar que la participación de la empresa privada en la dirección del Banco Central ha sido no solamente equilibrante, en el sentido mencionado, sino que ha conseguido más bien conducir la política monetaria por los mismos derroteros que seguía antes de la nacionalización. En la medida en que ésto sea cierto, la empresa privada habrá impedido y truncado la evolución natural, exigida por las circunstancias objetivas del país, del Banco Central hacia el estado de madurez descrito en el mencionado texto del Dr. Sayers.

Más aun, parece ser que la función de establecer esquemas y medidas financieras conducentes al desarrollo económico del país, asignada al Banco Central por la ley de 1961, ha sido usada por la empresa privada para llevar a cabo proyectos cuya incidencia sobre el desarrollo del país es mucho menor que su rentabilidad privada.

Sin desconocer las dificultades de conducir la política monetaria en una economía de pequeñas dimensiones, sumamente abierta y con un tipo de cambio rígidamente fijo, tengo que reprochar al Banco Central el haber practicado en la década de los sesenta una política monetaria altamente conservadora. Para mí, el criterio para distinguir entre una política conservadora y otra "progresista" es el comportamiento de la oferta monetaria en el modelo de funcionamiento del patrón-oro. Pues bien, he podido constatar en mis análisis de la política monetaria durante la década mencionada que el multiplicador del sistema bancario, que mide cómo un incremento dado de las reservas internacionales determina un incremento en la oferta monetaria, es ligeramente superior a la unidad —como sería en el modelo más simple del patrón-oro—. (En Guatemala, país también de gran estabilidad monetaria, el multiplicador es algo más de dos unidades). Un multiplicador bancario tan próximo a la unidad supone que durante la década de los 60, la oferta monetaria ha estado cambiando como si todo el medio circulante fuera exclusivamente oro, es decir, como si no hubiera dinero fiduciario ni bancario o, enfocado desde otro punto de vista, como si El Salvador no tuviera sistema monetario propio.

Pero ¿podemos hacer responsable de esta política conservadora a la participación de la empresa privada en la directiva del Banco Central? ¿O fue la política deliberada de Gobiernos anteriores? ¿O fueron influencias internacionales? ¿O es que no había otra alternativa? La existencia de otra alternativa, discutible como puede ser, nos lo demuestra la política monetaria de Costa Rica. De todas maneras, hasta aquí sólo se trata de responsabilidades en el campo de la técnica de control monetario, que no es lo más importante. En efecto, calificar la política monetaria de los años sesenta como una política conservadora es una mera constatación técnica o "positiva", que en definitiva depende del criterio escogido para separar lo conservador de lo progresista y no implica un juicio de valor ético-social.

Sin embargo, podemos emitir un juicio de valor negativo sobre esta política técnicamente conservadora, porque también ha sido conservadora en el sentido ético-social, de que ha dificultado la consecución de los objetivos de crear más empleo y promover el desarrollo económico-social. La

política monetaria del Banco Central ha sacrificado objetivos sociales al ídolo de la estabilidad monetaria. Sobre esto ya he escrito en otras ocasiones y no voy a insistir más.

Pregunémonos ahora quién puede tener más interés en realizar este sacrificio? ¿Quién se beneficia más de él, el Gobierno o la empresa privada? ¿Quiénes han sido desde 1934 los sumos sacerdotes de la estabilidad monetaria? Una cosa es ahora clara: el presente Gobierno ha declarado su voluntad de acabar con estos sacrificios idolátricos.

Todavía cabe preguntarse si la participación de la empresa privada en la dirección del Banco Central ha sido lo suficientemente decisiva para reorientar la política monetaria en la dirección donde están sus intereses o ha empleado otros medios de acción no institucionalizados. No es fácil sacar a la luz los mecanismos concretos de esta reorientación; nos tenemos que contentar con indicios. En mi artículo "El coeficiente de liquidez bancario como instrumento de control monetario", aparecido en esta revista (2), presentaba una modesta verificación de la hipótesis que los bancos comerciales no ajustan sus créditos al coeficiente de liquidez, sino que ajustan sus existencias al mismo. El artículo concluía: "Es absurdo practicar simultáneamente dos políticas contradictorias como sería aumentar el encaje legal y aumentar las facilidades de redescuento... Con ello el control del Banco Central sobre los bancos comerciales es solamente nominal; en realidad se creará tanto crédito como los bancos comerciales quieran. Lo cual es dejar la política monetaria y la economía del país a merced de unas pocas empresas privadas".

Este tipo de investigación, aunque significativo, no es concluyente. Habría que examinar cómo se han tomado las decisiones importantes en la directiva del Banco Central, qué criterios han prevalecido a la hora de financiar proyectos de desarrollo o de evaluar las prioridades del Plan de Desarrollo, qué tipo de argumentos se presentan contra la política social del Gobierno, etc. Es decir, habría que estar dentro para saber. Por eso, los que estamos fuera no tenemos más remedio que analizar los resultados de las decisiones para conjeturar cómo se tomaron. Cada cual es libre de hacer las que quiera.

Por encima de toda conjetura una cosa parece clara. El Gobierno mismo ha debido sentir que las fuerzas no estaban bien equilibradas en el seno del Banco Central, que su peso no era suficiente a la hora de tomar decisiones, cuando ha tenido que recurrir a la creación de la Junta Monetaria, para integrar más estrechamente el Banco Central en el centro de decisiones del Gobierno. Sino fuera así, ¿qué necesidad habría de sobrecargar de trabajo a los integrantes de la Junta?

Esperamos que se haya inaugurado una nueva etapa en la historia del Banco Central de El Salvador, en la que los objetivos, conflictivos a veces, de la política monetaria reciban la debida atención, una atención equilibrada y realista, pero decididamente social.

La Ley Monetaria y la inflación.

El principio de la independencia, ya hemos visto, tenía por objeto quitar al Gobierno la posibilidad de provocar una inflación. El querer mantener este principio por medio de la banca privada se basaría en dos

(2) Luis de Sebastián, *El coeficiente de liquidez bancario como instrumento de control monetario*. "Estudios Centro-Americanos", Julio 1970, pp. 376-380.

prejuicios. Primero, que el Gobierno siempre hace las cosas peor que los privados y segundo que sólo el Gobierno puede provocar una inflación. Es cierto que, puestos a beneficiar a la empresa privada, nadie hace las cosas mejor que la empresa privada. Pero también es cierto que nadie está mejor equipado que el Gobierno para hacer las cosas en beneficio de toda la comunidad. Además, no sólo el Gobierno, sino también la empresa privada en su conjunto puede provocar una inflación.

Muchos creen que la única causa de la inflación es una excesiva creación de moneda, pero éso no es correcto. Las causas, es decir, los fenómenos económicos o extra-económicos, que imprimen a los precios una tendencia generalizada y continuada a la alza —la inflación— pueden ser de naturaleza diversa: exceso de demanda global, aumento de costos de producción, aumento del margen de utilidades de las empresas, inflación en el extranjero, nuevos impuestos, devaluación de la moneda, un aumento autónomo de la velocidad de circulación, etc. La excesiva creación monetaria es solamente una de las causas posibles, aunque sí es condición necesaria para que se mantenga el efecto de un shock inflacionario cualquiera.

La empresa privada puede, por su parte, provocar una inflación de varias maneras. Supongamos, por ejemplo, que una empresa o industria aumenta los salarios con el ánimo de atraerse mejores obreros y este aumento de salarios se trasmite a otros sectores de la economía; o que varias empresas deciden aumentar el margen de utilidades, aumentando los precios —lo cual sucede frecuentemente en casos de monopolio u oligopolio—; o que para evitarse conflictos laborales las empresas ceden fácilmente a las demandas de los sindicatos... En todos estos casos, las acciones independientes de las empresas privadas pueden desatar un movimiento inflacionario.

Otra aclaración importante: hay circunstancias en que ni el Gobierno ni la empresa privada pueden evitar algún grado de inflación. Esto sucede netamente en un período de desarrollo acelerado. El dogma de que la estabilidad monetaria es necesaria para promover el desarrollo ha sido desmentido muchas veces; la más próxima a nosotros es el caso del Brasil. Como se ha demostrado empíricamente, el desarrollo se ha producido tanto en circunstancias de estabilidad monetaria, como en circunstancias de inflación. Lo importante en este caso es, no tanto eliminar la inflación, deteniendo a la vez el desarrollo, cuanto mantenerla bajo control a un nivel que la economía pueda absorber fácilmente y sin daño, lo cual, claro está, es perfectamente posible, cuando el comportamiento de los agentes económicos se adapta a una tasa de inflación, incorporándola en sus expectativas sobre el futuro. Uno de los mejores economistas de nuestros tiempos (3) ha fijado este nivel aceptable de inflación en un contexto de desarrollo acelerado entre el 4% y el 7%.

Finalmente, conviene recordar que no todas las inflaciones son necesariamente galopantes; que muchas se quedan en meros trotes o simplemente van al paso. En algunos medios económicos se vive con el miedo permanente de tener en El Salvador una inflación de las conocidas en América del Sur, como si este tipo de inflación fuera el único posible, el tipo de inflación latinoamericano por excelencia. En realidad los fenómenos que llamamos indistintamente inflación son fenómenos económicos

(3) Harry G. Johnson, *Criterios sobre la inflación*, Revista del Banco Hipotecario de El Salvador, Vol. II, Enero-Marzo 1967, Pág. 46.

completamente diferentes, según sea el grado de inflación, es decir, según sea la tasa anual de aumento de precios: una inflación del 5% anual es un fenómeno completamente distinto que otra del 25% y que una de 120%, por ejemplo, para no citar los fenómenos estrictamente galopantes.

Quiero resumir todas las consideraciones precedentes afirmando que el objetivo de una estabilidad monetaria del cien por cien es un objetivo innecesario, inútil y pernicioso.

Hechas estas aclaraciones previas, quiero comentar sobre las objeciones explícitas e implícitas, los temores y las dudas que la Ley Monetaria ha suscitado y que se resumen en el miedo a que el Gobierno, al financiar sus ambiciosos planes de cambio socio-económico, empeore la situación inflacionaria presente.

En cuanto a la inflación que se experimenta hoy en El Salvador, no creo que todos los movimientos alcistas que se observan hoy en la economía sean de carácter inflacionario. Hay subidas de precios que responden a un exceso de la demanda sobre la oferta en algunos mercados aislados, sobre todo en los de productos básicos. Estas subidas de precios son equilibrantes, en el sentido que tienden a restablecer el equilibrio a corto plazo en el mercado respectivo. Las alzas de precios de esta índole reflejan más un problema de abastecimientos que un problema estrictamente inflacionario. Su solución no es por lo tanto, monetaria —restringiendo la tasa de creación de dinero, por ejemplo—, sino que hay que buscarla en la planificación y control de la producción y el mercadeo de estos productos. Una política monetaria expansionista, en vez de la contraria, sería la solución a estos aumentos de precios.

Otras subidas de precios más generalizadas reflejan o bien las subidas de precios en los países que nos abastecen de manufacturas y materias primas, o bien la devaluación de hecho del colón con respecto a las monedas europeas, o quizá las dos cosas juntas. El remedio para esta inflación "importada", si es que existe, no es fácil de implementar en una economía tan dependiente como la nuestra. La inflación de otros países pesa fuertemente en nuestra economía por dos razones. En primer lugar, por la estructura misma de nuestra industria, que, en general, emplea productos semi-elaborados como insumos. La parte del valor total añadida en el país es pequeña y la estructura de los costos de El Salvador tiene una influencia relativamente pequeña en la determinación del precio del producto final, que incorpora en buena medida los altos costos —de origen inflacionario— de los países industrializados. En segundo lugar, la sustitución de importaciones ha procedido hasta un punto en que nuestras importaciones consisten en su mayor parte en insumos para la industria, de manera que éstas no se pueden restringir más sin grave amenaza para el desarrollo industrial. La economía es seriamente dependiente, no ya de las exportaciones, sino de las importaciones.

El problema no es pues monetario, sino estructural y el remedio, repito, no puede ser una política monetaria anti-inflacionista, sino que tiene que ir por la línea de "profundizar" las inversiones industriales, para efectuar en el país los procesos intermedios de fabricación e incluso la producción de bienes de capital. Esto requiere una política monetaria expansionista. De donde se sigue que para combatir la inflación importada hace falta una política monetaria expansionista, y no lo contrario, como pudiera parecer a primera vista.

En resumen, que la inflación que pueda haber en estos momentos en El Salvador no parece tener causas monetarias y su corrección no exige, por lo tanto, una política monetaria anti-inflacionista. Si sus causas son estructurales, como yo creo, una política monetaria expansionista es un remedio más adecuado. No es, pues, analíticamente correcto que la Ley Monetaria tienda en principio a agravar las tendencias inflacionistas con sus intenciones expansionistas.

El Banco Central, arma de dos filos.

Así como no hay que suponer "a priori" la incapacidad del Gobierno en materia monetaria, tampoco hay que presuponer su infalibilidad. El Banco Central es un instrumento poderoso, pero complicado de manejar. Su dificultad es objetiva y vale tanto para el Gobierno, como para la empresa privada. Es más, cuantos más objetivos se fijan a la política monetaria, más complicado se hace el manejo del Banco Central. En sus primeros años de existencia, cuando el único objetivo era la estabilidad monetaria, todo resultaba más sencillo y por éso, quizá, la empresa privada tuvo éxito en su manejo. En cambio, al adoptar como objetivos el pleno empleo y el desarrollo acelerado además de la estabilidad monetaria, como se declara decididamente en la Ley Monetaria, el manejo del Banco Central se complica objetivamente —y por éso no sería justo comparar sus realizaciones con las de tiempos pasados—, no sólo porque habrá más metas a que atender seriamente, sino, sobre todo, porque en cierta medida y en ciertas circunstancias se pueden excluir mutuamente.

En el contexto de economías ya desarrolladas se habla de una relación estable e inversa entre la tasa de inflación y la tasa de empleo a un nivel en que la ausencia de inflación excluye el pleno empleo —la famosa curva de Phillips—. No sé si se podría comprobar la existencia de una relación de este tipo en El Salvador; de todas maneras no nos hace mucha falta. A nadie se le oculta —y no nos faltan ejemplos en América Latina— que un excesivo gasto público para crear empleo y financiar un desarrollo acelerado ha producido severas inflaciones, que, a la larga, perjudican los mismos objetivos que se querían conseguir. Y es que no todo se puede lograr con política monetaria. Es obvio que la consecución del pleno empleo en El Salvador es incompatible, tal como están las cosas, tanto con una tasa de inflación nula o moderada, como con una tasa astronómica. Es decir, a base de creación monetaria no se puede cambiar toda la estructura económica del país, que es lo que en el fondo origina el desempleo.

Es, pues, muy importante que el Gobierno trate de definir, en cuanto sea posible, lo que puede y no puede la política monetaria y analizar en qué medida las causas del desempleo y la estagnación económica son estructurales y en qué medidas monetarias —en el sentido amplio de ser influenciables por la política monetaria— para delimitar el campo de acción del Banco Central y establecer los compromisos, exigidos por el carácter excluyente de los objetivos, entre sus distintas políticas.

Daré una indicación general de lo que quiero decir. Pudiera parecer que en una situación de abundantes recursos ociosos, la oferta global es casi infinitamente elástica, de manera que se podría aumentar el producto nacional sin peligro de que suban los precios. Sin embargo, la ociosidad general de recursos pudiera encubrir escasez de recursos específicos en algunas actividades productivas. En este caso, no sería posible en todos los sectores de la economía un aumento rápido de la producción sin que subieran los precios. Si esta alza de precios se transmitiera de estos sectores

a los demás de la economía, tendríamos que, a pesar de la abundancia general de recursos ociosos, el aumento rápido del producto nacional iría acompañado de subidas de precios. La moraleja de este análisis no es que la política monetaria no deba ser expansionista, sino que debe ser selectivamente expansionista y estar basada en una idea precisa de cómo la política monetaria ejerce su influjo en cada sector de la economía.

En fin, no es esta la ocasión de hacer un diseño de política monetaria. Sólo quise dar una idea de las dificultades que se pueden presentar en el manejo de un Banco Central moderno, como la Ley Monetaria del 23 de Agosto intenta hacer del Banco Central de Reserva de El Salvador.

En principio la Ley ha venido a tiempo para enderezar una trayectoria que se alejaba más y más de los nobles objetivos socio-económicos del Gobierno y a dar una nueva independencia al Banco Central, independencia esta vez de los intereses privados de una reducida élite económica. Por estas razones aplaudimos con convicción la venida de esta Ley.

Esperamos, sin embargo, que el renovado Banco Central sea bien manejado, tanto desde el punto de vista técnico como desde el punto de vista ideológico, y evite los peligros del pasado y otros nuevos que se pudieran presentar, como la politización partidista o demagógica —que con un Banco Central también se puede hacer demagogia—, la dictadura económica del Gobierno y otros parecidos. Y que sea verdad el comentario jocoso del diario "El Mundo": "Con la nueva Junta Monetaria ya no se verán monedas (léase, políticas monetarias) tan mal hechas por falta de estímulo..."

Nosotros, por nuestra parte, no le quitaremos el ojo de encima.

