

1993-1994  
**MERCADO CAMBIARIO**  
**COTIZACION DE LAS PRINCIPALES MONEDAS EN RELACION**  
**AL US DOLAR**

		AL 30 DE NOVIEMBRE	AL 31 DE DICIEMBRE	AL 31 DE ENERO/94
Alemania	(Marco)	1.7104	1.6985	1.7335
Bélgica	(Franco)	36.26	35.33	35.70
Brasil	(Cruzeiro)	225.80	287.48	444.90
Canadá	(Dólar)	1.3251	1.3295	1.3292
Costa Rica	(Colón)	149.41	149.50	152.0
El Salvador	(Colón)	8.72	8.75	8.72
España	(Peseta)	139.51	138.79	139.46
Francia	(Franco)	5.9152	5.7885	5.886
Gran Bretaña	(Libra Esterlina) 1/	1.4867	1.508	1.5057
Guatemala	(Quetzal)	5.8352	5.80	5.86
Holanda	(Florín)	1.9203	1.9040	1.9430
Honduras	(Lempira)	6.96	7.38	7.31
Italia	(Lira)	1,698.25	1,678.10	1690.20
Japón	(Yen)	108.60	111.30	108.43
México	(Peso)	3.113	3.06	3.05
Nicaragua	(Córdoba Oro)	6.2791	6.42	6.50
Suecia	(Corona)	8.385	8.1924	7.8555
Suiza	(Franco)	1.501	1.4377	1.4560
Taiwan	(Dólar)	26.62	26.35	26.15
Venezuela	(Bolivar)	102.90	105.81	107.12

1/ US\$ por libra esterlina

FUENTE: Reuter

 **Banco**  
**Central de Reserva**  
**de El Salvador**

# BOLETIN

# ECONOMICO

BANCO CENTRAL DE RESERVA DE EL SALVADOR



AÑO 6

FEBRERO DE 1994

No. 68

## CONTENIDO

**Programa Monetario y Financiero**  
**1994**  
**Gerencia de Estudios Económicos.**

### INTRODUCCION.

- I. RESULTADOS ECONOMICOS EN 1993.  
 1. Entorno Internacional.  
 2. Resultados Económicos en 1993.

### II. PROGRAMA MONETARIO Y FINANCIERO 1994.

1. Objetivos del Programa Monetario  
 - Objetivo Final  
 - Objetivos Globales.  
 2. Metas Básicas.  
 3. Estrategia.  
 4. Políticas Básicas y Medidas.

### III. PROYECCIONES SECTORIALES.

### IV. ANEXOS GRAFICOS.

#### CUERPO DE REDACCION

Jorge A. Escobar Polanco.  
 María Luisa Calderón de Castro F.  
 Salvador Oswaldo Brand

Coordinador:

Nelson H. López L.

#### Nota Explicativa

Los conceptos vertidos en los artículos que aparecen en este Boletín son de la exclusiva responsabilidad de las personas que los suscriben, y no reflejan necesariamente el punto de vista de esta Institución. El contenido de este Boletín puede citarse o reproducirse sin autorización, siempre que se identifique la fuente.

#### Distribución Gratuita:

Cualquier comunicación relacionada con este Boletín o cambio de dirección, diríjela a:

Boletín Económico Departamento de Comunicaciones, Banco Central de Reserva de El Salvador, Alameda Juan Pablo II, entre 15a. y 17a. Avenida Norte, San Salvador, El Salvador, C.A.

## Programa Monetario y Financiero 1994.

### Gerencia de Estudios Económicos.

### INTRODUCCION.

Con el fin de mantener la congruencia entre la política económica de corto plazo con la de mediano plazo, plasmada en el Plan de Desarrollo Económico y Social, es necesario plantear un conjunto de objetivos, metas y acciones que adecúen, en el corto plazo, los flujos financieros a los requerimientos de la actividad productiva. El Programa Monetario constituye la respuesta a esa necesidad.

En ese contexto, el Programa Monetario y Financiero para 1994, persigue como grandes objetivos: el crecimiento económico y el aumento del empleo con estabilidad. Para ello, se han establecido un conjunto de políticas sectoriales y acciones específicas, con el fin de alcanzar las metas definidas en materia de crecimiento económico, inflación, reservas internacionales y reducción del déficit fiscal.

El presente documento está integrado de tres partes: en la primera, se hace una evaluación de los resultados económicos de 1993, tomando en cuenta el ámbito

nacional, regional y mundial, particularmente en aquellos aspectos que han incidido en el desempeño económico del país y que influirán en el comportamiento de 1994.

La segunda parte contiene los objetivos, metas, políticas y acciones para 1994. Estas acciones, que constituyen objetivos intermedios del Programa, son las líneas básicas para los planes de acción de las diferentes instituciones involucradas en el seguimiento del mismo. En la última parte del documento se presentan las proyecciones sectoriales.

### I. RESULTADOS ECONOMICOS EN 1993.

#### 1. El Entorno Internacional.

La economía mundial continuó mostrando en 1993, por cuarto año consecutivo, una tasa de crecimiento moderada de 2.2% (1.7% en 1992). El crecimiento económico de los países industrializados en 1993, se redujo a una tasa anual de 1.1%, inferior a la mos-

#-863

trada en 1992 (1.5%), lo cual muestra que la actividad económica está teniendo una lenta recuperación.

Los países latinoamericanos, por su parte, registraron durante 1993 una tasa de crecimiento del PIB real estimado en 3.4%, superior al 2.5% obtenido el año anterior; destacándose Argentina y Chile cuyas tasas de crecimiento sobrepasan el 5%.

Los logros en materia de crecimiento económico se dieron, principalmente, por la continuidad en las políticas de estabilidad macroeconómica y la consolidación de los procesos de ajuste, basados en la liberalización de los mercados, la apertura comercial, la austeridad fiscal y el manejo prudente de la política monetaria.

La tasa de inflación promedio para América Latina sigue mostrando una tendencia decreciente desde el año anterior, reduciéndose de 23% en 1992 a 16% en 1993, exceptuándose Brasil donde la reactivación de la demanda en un contexto altamente indizado, ha impulsado el incremento de precios a 2,250%. Por otra parte países como Ecuador y Argentina, con experiencias de altos índices inflacionarios, han logrado reducirlos a 32.2% y 7.7%, respectivamente.

En relación al sector externo, se destaca la ampliación de la brecha comercial de los países latinoamericanos, cuyas exportaciones se vieron fuertemente afectadas con la caída, por tercer año consecutivo, de los precios de los principales productos comercializados. De esta forma, el valor de las exportaciones reportó una tasa de crecimiento de 4.5%, mientras que las importaciones han continuado aumentando a un ritmo de 7.7%.

Por otra parte, la región continúa siendo favorecida por una cuantiosa afluencia de capitales externos, estimado para 1993 en más de US\$50,000 millones, menor a los US\$61,000 millones en 1992, motivada por los altos diferenciales en las tasas de interés de estos países con respecto al mercado internacional, así como por la estabilidad cambiaria que muestran sus economías.

La deuda externa presentó una tendencia creciente al aumentar en 4%, con relación al año anterior, como consecuencia del auge experimentado en la emisión de bonos en los mercados financieros internacionales para captar recursos del

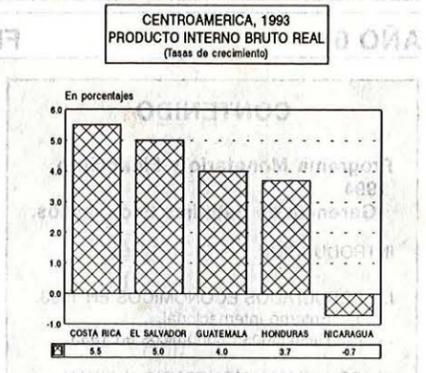
exterior y por atrasos en el pago de intereses sobre la deuda externa. El incremento fue generalizado en la región, sólo cuatro países redujeron su saldo en 1993 entre los que sobresalen, El Salvador 15.1%, Guatemala 4%, Trinidad y Tobago 12% y Panamá 1%.

En cuanto al comercio internacional, se destaca la conclusión de la Ronda de Uruguay celebrada bajo los auspicios del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT), que permitirá una reducción de los aranceles, la progresiva liberalización del comercio de productos agrícolas y la transformación del GATT en una organización internacional estructurada que se llamará Organización Multilateral de Comercio (OMC).

Otro suceso de particular importancia para las economías latinoamericanas, lo constituye la firma del Tratado de Libre Comercio (TLC), por parte de Estados Unidos de América, Canadá y México, generándose un mercado integrado de 370 millones de habitantes y una capacidad económica de US\$7 billones. La concreción del funcionamiento del TLC, generará un cambio importante en las relaciones comerciales con los países de América Latina, particularmente con los países centroamericanos.

La consolidación de los procesos de estabilización y ajuste económico, el logro de tasas de crecimiento sostenido en un ambiente de estabilidad de los macroprecios y los importantes avances en la integración económica de la región, constituye los elementos que se destacan en el desempeño de las economías centroamericanas.

Los países centroamericanos, exceptuando Nicaragua, registraron tasas de crecimiento positivas entre el 3.7% y 5.5%, sobresaliendo, por su mayor crecimiento económico, Costa Rica (5.5%) y El Salvador (5%); países que reportaron asimismo, las más altas tasas de crecimiento del Producto Interno Bruto por habitante.



CENTROAMERICA, 1993 INDICADORES ECONOMICOS SELECCIONADOS				
PAISES	PIB REAL	PIB PERCAPITA	BALANZA COMERCIAL % DEL PIB	IPC Dic. a Dic. %
Guatemala	4.0	1.1	-9.9	12.8
El Salvador	5.0	2.4	-15.5	12.1
Honduras	3.7	0.4	-10.0	13.7
Nicaragua	-0.7	-3.8	-25.6	19.6
Costa Rica	5.5	3.1	-13.4	9.0

1/ Cifras Preliminares  
FUENTE: Consejo Monetario Centroamericano

El comportamiento de los precios en la región, fue estable, manteniéndose entre 9% y 14%, con excepción de Nicaragua que alcanzó 19.6%. En este sentido, se destaca El Salvador con una de las tasas más bajas de inflación de la región.

No obstante el deterioro en los precios internacionales de los principales productos de exportación, de las restricciones a las exportaciones de banano impuestas por la Comunidad Económica Europea y la lenta recuperación de las

economías industrializadas, el valor de las exportaciones de los países centroamericanos tuvieron el comportamiento siguiente: El Salvador, Nicaragua y Costa Rica mostraron un crecimiento de 21%, 17.3% y 11.7% respectivamente; mientras que Honduras y Guatemala solamente crecieron 3.9% y 3.1% respectivamente.

Las Reuniones Cumbres de Presidentes centroamericanos siguen constituyendo el principal foro para impulsar la integración económica de los países de la región, habiendo logrado durante 1993 la suscripción del Protocolo del Tratado de Integración Económica Centroamericana, el Acuerdo de Integración Comercial del Triángulo Norte de Centroamérica y se han realizado esfuerzos para que los Bancos Centrales desarrollen un conjunto de medidas orientadas a promover la libre movilidad de capitales, incrementar el flujo de recursos financieros e integrar los mercados de capitales.

Todas estas medidas están orientadas a fortalecer el proceso de integración económica y las inversiones productivas, así como a crear y promover los mecanismos de cooperación que fomenten la competitividad y mejoren el nivel de vida de la población.

Finalmente es importante destacar que durante 1993, Centro América como región, suscribió un acuerdo de libre comercio con Venezuela y Colombia, eliminando las barreras arancelarias y no arancelarias y promoviendo la inversión. Asimismo, los presidentes de El Salvador, Honduras y Nicaragua, suscribieron en agosto de 1993, el Convenio para Facilitar la Integración Financiera de los Países del Istmo Centroamericano, el cual fue ratificado por El Salvador en septiembre de ese mismo año.

## 2. Resultados Económicos en 1993.

La actividad económica en 1993 se desarrolló en un ambiente de mayor estabilidad política y social, la cual unida al crecimiento económico alcanzando por la puesta en marcha de medidas orientadas a corregir los desequilibrios macroeconómicos, generó un ambiente de mayor confianza y seguridad para los agentes económicos.

Lo anterior contribuyó a que el Producto Interno Bruto en 1993 registrara, por se-

gundo año consecutivo, una tasa de crecimiento de 5%. Este resultado confirma que la actividad económica ha consolidado su crecimiento iniciado en 1990, en forma robusta y sostenida ya que en los últimos cuatro años se ha logrado una expansión promedio del Producto Interno Bruto, superior al 4.2%. Este crecimiento continuó siendo superior al de la población, permitiendo obtener un nuevo incremento del producto por habitante del orden del 2.4% por tercer año consecutivo, lo cual se traduce en una mejora de las condiciones de vida de la población.

OFERTA Y DEMANDA GLOBALES A PRECIOS CONSTANTES DE 1962 (Millones de Colones y Porcentajes)						
	1991 EFECTIVO		1992 EFECTIVO		1993 PRELIMINAR	
	Valor	% PIB	Valor	% PIB	Valor	% PIB
<b>Demanda Global</b>	<b>4170.2</b>	<b>122.6</b>	<b>4,445.8</b>	<b>124.3</b>	<b>4,683.2</b>	<b>124.7</b>
Consumo	2985.2	87.8	3,059.3	85.5	3,147.1	83.8
Inversión Interna Bruta	477.6	14.0	599.6	16.8	635.5	16.9
Exportación de Bienes y Servicios	707.4	20.8	786.9	22.0	900.6	24.0
<b>Oferta Global</b>	<b>4170.2</b>	<b>122.6</b>	<b>4,445.8</b>	<b>124.3</b>	<b>4,683.2</b>	<b>124.7</b>
Importación de Bienes y Servicios	769.2	22.6	869.9	24.3	929.3	24.7
Producto Interno Bruto	3401.0	100.0	3,575.9	100.0	3,753.9	100.0

El crecimiento económico fue apoyado por una importante reducción de los precios internos, al haber alcanzado el Índice de Precios al Consumidor (IPC), una variación anual de 12.1%, punto a punto, muy por debajo de la variación de 19.9% mostrada a diciembre de 1992. Este resultado nos refleja un control del proceso inflacionario; ya que en los últimos años ha pasado de un promedio de 24.7% en el período 1985-1989 a 15.3% en el período 1990-1994.

La reducción de los niveles de inflación se explica, principalmente, por el adecuado manejo de la política monetaria que permitió eliminar los excesos de liquidez de la economía y las expectativas inflacionarias.

El tipo de cambio nominal presentó en 1993 un comportamiento estable, siendo su cotización promedio de ¢8.70 y ¢8.78 por USDólar, para la compra y venta res-

El crecimiento del PIB real fue resultado, principalmente, del aumento de la Inversión Interna Bruta, la cual se expandió en 11.7% y del incremento en las exportaciones, el cual fue de 9.6%; por su parte, el consumo se incrementó en 3.7%. Lo anterior permitió la generación de alrededor de 36,800 nuevos empleos, que unido al incremento en los salarios mínimos contribuyó a la reducción paulatina de la extrema pobreza, que es uno de los objetivos fundamentales del Plan de Desarrollo Económico y Social.

pectivamente, habiendo sufrido una depreciación anual de 3.9%. La estabilidad del mercado cambiario se explica por el influjo de divisas provenientes de transferencias oficiales y privadas, las cuales alcanzaron 14.1% como proporción del PIB y particularmente, por las remesas familiares que representaron el 10.4% del PIB; ingresos que permitieron generar en el mercado cambiario una oferta de divisas en equilibrio a la demanda.

El margen de intermediación cambiaria aplicado por los bancos y casas de cambio, al inicio del año, era superior a los ¢0.10; una vez desaparecidas las especulaciones de fines de 1992 y la participación oportuna del Banco Central en el mercado cambiario, se eliminaron las distorsiones del mercado y el tipo de cambio se ajustó gradualmente, reduciéndose dicho margen al final del año a ¢0.06 y ¢0.07 respectivamente.

El comportamiento del sector externo estuvo influenciado, por el leve crecimiento que continuó registrando la economía mundial; sin embargo, el crecimiento que observaron las exportaciones fue mayor al programado, en tanto que el de las importaciones fue menor, lo que permitió que el déficit comercial fuera menor al proyectado.

Las exportaciones totales ascendieron a US\$723.0 millones, creciendo 21.1% en relación al año anterior. Las exportaciones tradicionales aumentaron 29.9%, como consecuencia del aumento experimentado en las exportaciones de café y camarón; en el caso del café, el incremento se debió a la mejora registrada en los precios internacionales del café, resultado de la política de retención implementada por los países exportadores. Por su parte, las exportaciones no tradicionales crecieron en 18.2%, de las cuales el 68.8% se destinó al área centroamericana, en el contexto de la liberación del comercio de la región y de la recuperación económica de los países del área.

Asimismo, se han penetrado nuevos mercados al haberse incrementado sustancialmente las exportaciones a países como Bélgica, Holanda, Canadá y México.

Las importaciones ascendieron a US\$1,900.0 millones, con un crecimiento de 11.9% en relación a 1992, determinado por la estabilidad del tipo de cambio, la apertura comercial y las facilidades proporcionadas al sector industrial para que renueve su infraestructura productiva.

Las transferencias oficiales y privadas continuaron siendo un rubro importante en el flujo de divisas del país, alcanzando un total de US\$1,073.0 millones, de las cuales las remesas familiares representaron US\$823.0 millones; esto ha permitido que el déficit en cuenta corriente se redujera a US\$72.0 millones (US\$152.0 millones en 1992). La cuenta de capital reflejó una entrada neta de capitales oficiales y privados de US\$232.0 millones. Todo lo anterior ha dado como resultado una acumulación de Reservas Internacionales Netas por un monto de US\$150.0 millones, alcanzando un nivel de US\$704.0 millones, equivalentes a 4.1 meses de importación.

La política de endeudamiento externo se orientó a continuar aprovechando los esquemas de reducción de deuda, mejorar

su gestión y a la obtención de nuevos recursos en condiciones financieras favorables. En este marco, el saldo de la deuda a diciembre de 1993, se redujo a US\$1,985.1 millones, menor en 15.1% al saldo a diciembre de 1992; explicado por la condonación de US\$464.4 millones de deuda oficial por parte de Estados Unidos, la firma en junio de un convenio de conversión de deuda por moneda local con el Gobierno de Canadá por US\$7.7 millones, destinado a atender proyectos ecológicos. Por su parte, el Banco Central canceló deuda al Fondo de Inversión de Venezuela (FIVEN) por US\$28.7 millones, mediante pago de títulos a descuento; deuda comercial a Argentina por US\$15.6 millones y a Guatemala por US\$3.9 millones, habiéndose obtenido en conjunto beneficios financieros por US\$22.0 millones.

En el área fiscal, la consolidación del Impuesto a las Transferencias de Bienes Muebles y Prestación de Servicios (IVA), la aprobación de la tipificación del delito

fiscal, con las reformas al Código Civil, la unificación a 3% del Impuesto sobre Transferencia de Bienes Inmuebles, la incorporación de la caficultura al régimen de Impuestos sobre la Renta y de los derechos aduaneros a la base del IVA, fueron acciones que contribuyeron a incrementar el ahorro corriente de 0.2% del PIB en 1992 a 0.4% en 1993; así como a reducir el déficit fiscal a 1.8% del PIB, muy por abajo del 4.2% alcanzado el año anterior, el cual fue financiado en su totalidad con recursos externos a fin de evitar presiones sobre los precios.

Se avanzó en el programa de venta de activos del Gobierno y en la modernización administrativa del sector público, al haberse vendido los activos del Gobierno en Cemento Maya, algunos inmuebles de BANAFI, activos de INCAFE y se adjudicaron seis instalaciones propiedad del IRA. Asimismo, se presentaron anuncios de licitación pública de la Zona Franca de San Bartolo.

RESUMEN DE OPERACIONES DEL SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO (En porcentajes del PIB)			
CONCEPTO	1992	1993	
1. Ingresos Totales	14.1	14.8	
2. Gastos Totales	18.3	16.6	
3. Ahorro Corriente	0.2	0.4	
4. Ahorro Primario	2.2	2.3	
5. Déficit Global (-)	-4.2	-1.8	
6. Financiamiento Neto	4.2	1.8	
Financiamiento Externo	3.6	1.8	
Financiamiento Interno	0.6	0.0	
Coeficiente de Tributación	9.4	9.7	

En el sector monetario, la liquidez del sector privado de la economía, medida por M2, presentó al finalizar 1993, una expansión de ¢4,051.2 millones (26.4%), menor a la tasa de crecimiento de 1992 (31.6%). Esta expansión se dió principalmente por la dinámica en los depósitos a plazo fijo, como resultado del comportamiento de las tasas de interés domésticas, las cuales son determinadas por el

mercado, por la eliminación de las expectativas inflacionarias y el aumento de la confianza en el sistema financiero.

El mantenimiento de adecuados niveles de liquidez privada, refleja la disciplina monetaria observada durante 1993 y la efectividad de los instrumentos de regulación monetaria utilizados, pudiéndose

esterilizar el impacto monetario del flujo de capitales externos registrados durante el año. Dado el comportamiento de la liquidez interna, los bancos y financieras mantuvieron todo el año, el encaje efectivo mayor al encaje mínimo exigido.

Es importante destacar el fortalecimiento de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA'S) como el principal instrumento de control monetario. Según saldos al 31 de diciembre de 1993, el Banco Central había colocado Certificados de Estabilización Monetaria (CEM) por ¢1,842.3 millones, de los cuales 50% fueron adquiridos por los bancos, 6% por las financieras y 44% por la bolsa de valores y compañías de seguros.

Por su parte, el medio circulante M1, registró al 31 de diciembre de 1993, una expansión de ¢941.6 millones, que representa una tasa de crecimiento de 17.5%, inferior a la de 1992 (31.6%), como producto de una mayor confianza del público en las políticas gubernamentales y de expectativas de una reducción en los niveles de inflación.

Los depósitos remunerados del sector privado en el sistema bancario, registraron durante 1993, una tasa de crecimiento anual de 36.9%, muy superior a la observada en los últimos tres años y desde febrero del año anterior, se viene observando una transferencia de depósitos de ahorro a depósitos a plazo, lo cual podría interpretarse como un cambio estructural en la composición de los depósitos del público. La captación de recursos se ha concentrado en depósitos a 180 días plazo, motivado fundamentalmente por la mayor rentabilidad que éstos representan y por la mayor competitividad en la captación de recursos que ha propiciado la privatización del sistema bancario, al generar mayores niveles de confianza en el público.

La base monetaria presentó, al finalizar el año, un saldo de ¢8,170.5 millones, con un crecimiento de ¢2,426.5 millones (42.2%) en relación a 1992, del cual ¢1,299.1 millones fueron originados por acumulación de reservas internacionales y ¢1,127.4 millones por variación en los activos internos netos; estos últimos afectados por la mayor colocación de CEM en el mercado, dado el auge observado en las Operaciones de Mercado Abierto y por el Coeficiente Mínimo de Inversión acordado con los bancos.

El mayor flujo de capital externo registrado durante 1993, proveniente principalmente de exportación de bienes, remesas familiares, capital privado, préstamos y donaciones, se constituye en el principal factor de expansión de la base

monetaria y ha permitido contar con suficientes divisas para satisfacer la demanda de importaciones, particularmente para compra de bienes intermedios y de capital.

CREDITO BRUTO E INVERSION Y AGREGADOS MONETARIOS DEL SISTEMA BANCARIO (En Millones de Colones y en Porcentajes)				
CONCEPTO	1992	1993	Variación Absoluta	Variación Porcentual
<b>I. CREDITO E INVERSION</b>				
<b>A. SISTEMA BANCARIO CONSOLIDADO</b>	<b>18,679.4</b>	<b>21,579.5</b>	<b>2,900.1</b>	<b>15.5</b>
1. SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO	7,719.2	7,870.5	151.3	2.0
2. SECTOR PRIVADO	10,960.2	13,709.0	2,748.8	25.1
<b>B. BANCO CENTRAL DE RESERVA</b>	<b>8,772.0</b>	<b>9,172.6</b>	<b>400.6</b>	<b>4.6</b>
1. SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO	6,891.6	7,042.9	151.3	2.2
2. SECTOR PRIVADO	1,880.4	2,129.7	249.3	13.3
<b>C. BANCOS COMERCIALES</b>	<b>12,635.1</b>	<b>15,230.2</b>	<b>2,595.1</b>	<b>20.5</b>
1. SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO	827.6	827.6	0.0	0.0
2. SECTOR PRIVADO	11,807.5	14,402.6	2,595.1	22.0
<b>II. AGREGADOS MONETARIOS</b>				
<b>BASE MONETARIA</b>	<b>5,744.0</b>	<b>8,170.5</b>	<b>2,426.5</b>	<b>42.2</b>
<b>M1 = DINERO EN CIRCULACION + DEPOSITOS A LA VISTA</b>	<b>5,389.0</b>	<b>6,330.6</b>	<b>941.6</b>	<b>17.5</b>
<b>M2 = M1 + DEPOSITOS DE AHORRO Y A PLAZO</b>	<b>15,373.8</b>	<b>19,425.0</b>	<b>4,051.2</b>	<b>26.4</b>
<b>M3 = M2 + OTRAS OBLIGACIONES</b>	<b>16,395.3</b>	<b>20,492.9</b>	<b>4,097.6</b>	<b>25.0</b>

A diciembre de 1993, el crédito bruto e inversiones del sistema bancario presentó un saldo de ¢21,579.5 millones, del cual ¢15,230.2 millones correspondió a los Bancos Comerciales, los cuales incrementaron sus colocaciones en 20.5% en relación a 1992.

Con respecto al PIB, el saldo efectivo del crédito bruto e inversiones representó 32.2%, menor al registrado en 1992; tal reducción se originó por la menor expansión del crédito al sector público, el cual se redujo de 14.1% a 11.9% como porcentaje del PIB.

De acuerdo al proceso de liberalización y privatización del sistema financiero salvadoreño, la asignación de los recursos se realiza en el marco de la libre competencia, en donde la demanda y oferta de recursos responde a las fuerzas del mercado. El Banco Central se limita a asegu-

rar que prevalezcan estas condiciones, consolidando su papel como prestamista de última instancia y promoviendo el crédito de mediano y largo plazo por medio de los bancos, entre todos los sectores productivos e la economía.

Dentro de ese contexto el crédito bruto del Banco Central, reportó al final de año, un saldo de ¢9,172.9 millones, que significa un crecimiento anual de 4.6%, resultado de un incremento de ¢400.6 millones, del cual la mayor proporción (¢249.3 millones) se destinó al sector privado.

En relación al crédito al sector privado, el Banco Central, a través del sistema financiero puso a disposición recursos provenientes del Fondo de Crédito para Inversiones (FCI), un monto de ¢697.5 millones, destinados a apoyar la activi-

dad productiva. Colateralmente se han creado dos fondos de garantía, para pequeños empresarios (FOGAPE) y para el sector agropecuario (FOGARA), los cuales se han fortalecido y promovido durante 1993, habiendo otorgado garantías por \$73.0 millones y \$101.5 millones, respectivamente.

## II. PROGRAMA MONETARIO Y FINANCIERO 1994.

La consolidación de la paz y la confianza de los agentes económicos en la actual política económica, son factores fundamentales que contribuirán al logro de los objetivos del Programa Monetario. En el ámbito internacional, se espera un ambiente propicio, en virtud de la recuperación de las economías industrializadas. Estados Unidos se estima crecerá 3.0%, la Comunidad Europea en 2.5% y Japón 3.7% lo cual favorecerá la expansión de las exportaciones a terceros mercados. En cuanto a los precios internacionales de nuestros principales productos agrícolas, se estima continuarán bajos pero en recuperación, en tanto que el precio del petróleo se mantendrá en niveles de US\$16.0 por barril.

Los avances en la integración de la región centroamericana, dinamizarán el comercio en la región y permitirán una inserción más eficiente en mercados extrarregionales. Concretamente la firma de un Tratado de Libre Comercio con Guatemala y Honduras conllevarán ventajas para los productos de nuestro país, aunque al mismo tiempo representa una mayor competitividad de los mercados internos. Del mismo modo, la firma de un tratado marco con México, Colombia y Venezuela, posibilitará tratamientos preferenciales para tener acceso a importantes mercados del norte y sur américa.

El fortalecimiento del sistema de economía social de mercado, basado en las libertades individuales, en un marco institucional adecuado, la atención a los sectores más necesitados y el fortalecimiento de las actividades productivas en un ambiente de estabilidad, son las finalidades primordiales del Programa Monetario y Financiero de 1994.

### 1. Objetivos del Programa Monetario.

#### Objetivo Final.

El Programa Monetario y Financiero de

1994, tiene como objetivo final estimular la actividad productiva para lograr el crecimiento económico y el aumento del empleo con estabilidad.

#### Objetivos Globales.

- Aumentar la producción y el empleo.
- Reducir la tasa de inflación.
- Mejorar la eficiencia y competitividad del sistema financiero.
- Consolidar las reformas de las finan-

- zas públicas.
- Apoyar la ampliación de la oferta exportable de bienes y servicios.
- Incrementar el ahorro nacional y la inversión productiva.

### 2. Metas Básicas.

Las metas formuladas en el Programa Monetario y Financiero son las siguientes:

METAS BASICAS DEL PROGRAMA MONETARIO Y FINANCIERO			
CONCEPTO	1992 Efectivo	1993 Estimado	1994 Proyección
<b>I. PRODUCCION Y PRECIOS (Variación Porcentual)</b>			
A. Crecimiento Real (PIB)	5.1	5.0	5 - 6
B. Inflación (Dic. - Dic.) (IPC)	19.9	12.1	8 - 10
<b>II. BALANZA DE PAGOS (% del PIB)</b>			
A. Balanza Comercial	-16.8	-15.5	-15.1
B. Cuenta Corriente	-2.3	-0.9	-1.6
C. Incremento RIN del BCR (US \$)	60.0	149.4	100.0
<b>III. SECTOR MONETARIO (Variación Porcentual)</b>			
A. Agregados Monetarios			
M1 (Numerario + Dep. a la Vista)	31.6	17.5	14.4
M2 (M1 + Dep. Ahorro y a Plazo)	31.3	26.4	14.4
B. Crédito e Inversiones Sistema Bancario			
Sector Público No Financiero (Neto)	5.0	1.2	-16.9
Sector Privado	38.8	25.1	17.3
<b>IV. SECTOR FISCAL (% DEL PIB)</b>			
A. Sector Público No Financiero			
1. Ahorro Corriente	0.2	0.4	1.5
2. Déficit Total	4.2	1.8	2.0
B. Gobierno Central Consolidado			
1. Ahorro Corriente	-0.6	-0.5	-0.1
2. Déficit Total	-3.0	-1.4	-1.5
3. Coeficiente de Tributación	8.6	9.4	9.7

- Alcanzar una tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto entre 5.0% y 6.0%, superior al 5.0% alcanzado en 1993. Las perspectivas de crecimiento económico se derivan de las favorables expectativas generadas por la estabilidad económica y social

originada por los acuerdos de paz y las políticas macroeconómicas del Gobierno, la inversión productiva vinculada a la continuidad de los programas de reconstrucción de la infraestructura y a la reconversión industrial.

- Lograr una tasa de crecimiento anual de los precios entre 8% y 10%, inferior al 12.1% alcanzada en 1993, basado en una política de disciplina monetaria y la consolidación de la reforma fiscal a fin de reducir el déficit del sector público y lograr su financiamiento con fuentes no inflacionarias. Para la regulación de la liquidez de la economía, se hará uso de mecanismos indirectos, tales como las Operaciones de Mercado Abierto en moneda nacional y extranjera.

- Reducir el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos como proporción del PIB a 1.6%. El alcance de esta meta será el resultado de una expansión de las exportaciones (10.2%), tasa superior a la de las importaciones (8.8%), principalmente por la recuperación de las exportaciones a los mercados tradicionales (11.4%). Además se prevé un incremento en las transferencias netas, proveniente principalmente de las remesas familiares, que continuarán siendo en 1994 una importante fuente de divisas; también se espera una mayor importancia de las actividades de maquila.

El alcance de la meta en cuenta corriente y los flujos de capital provenientes principalmente de capitales oficiales vinculados a los procesos de reconstrucción, permitirá que el país acumule Reservas Internacionales Netas por US\$100.0 millones, equivalente a 4.4 meses de importaciones.

- Lograr una expansión anual de la oferta de dinero de 14.4%, lo cual es consistente con las metas de crecimiento de la producción sin que se generen niveles de inflación por arriba de la meta prevista. Para su consecución, el Banco Central fortalecerá los mecanismos de seguimiento y regulación de la liquidez de la economía y la adecuada coordinación entre las metas monetarias y fiscales.

El financiamiento del sistema banca-

rio al sector privado crecerá a una tasa de 17.3%, con lo que se espera satisfacer adecuadamente las necesidades del sector productivo y a los sectores estratégicos como micro y pequeños empresarios, estudiantes de bajos recursos y sector agropecuario entre otros; mientras el crédito al sector público no financiero, será negativo en 16.9%, en armonía con el reordenamiento de las finanzas públicas.

- Reducir el déficit global del sector público no financiero a 2.0% del PIB, similar al registrado en 1993, siendo una de las metas primordiales del Programa Monetario, dado que constituye una de las principales fuentes potenciales de presiones en el nivel general de precios. Esto será posible lograrlo con un mayor rendimiento de las recaudaciones impositivas ante las reformas implementadas el año previo y con el fortalecimiento de la administración tributaria, el mejoramiento de la administración presupuestaria y la ejecución del programa de venta de activos del Estado entre otras medidas. Un esfuerzo de primordial importancia es la gestión de recursos externos con organismos internacionales para financiar la mayor parte del déficit fiscal, con lo cual se encuentra garantizada la asistencia financiera con recursos no inflacionarios.

### 3. Estrategia.

La estrategia a seguir por las autoridades económicas para el logro de las metas del Programa Monetario y Financiero de 1994, se orientará a continuar con la modernización del sector público, la definición de un marco institucional que promueva la eficiencia de los mercados y la participación en forma integrada a los procesos de globalización económica internacional, así como acelerar el programa de privatización de las empresas públicas.

Se concluirá con el proceso de privatización del sistema financiero, para mejorar su función como intermediario del ahorro interno y su eficiente asignación hacia

actividades productivas. La modernización del sistema financiero es una condición necesaria para la adecuada participación en la integración de los sistemas financieros en un contexto de globalización económica. Por su parte, el Banco Central continuará propiciando las condiciones para el ordenamiento monetario, cambiario y crediticio.

A fin de mejorar la competitividad en el mercado internacional, se continuará con la apertura de la economía y apoyo al proceso productivo, a través de la implementación del plan para el desarrollo de las exportaciones, con el propósito de que el sector exportador sea uno de los principales impulsores de la actividad productiva.

### 4. Política Básicas y Medidas.

Para alcanzar los objetivos y metas del Programa Monetario y Financiero de 1994, el Banco Central de Reserva y las dependencias del Gobierno han definido un conjunto integrado, consistente y viable de políticas, con sus respectivos objetivos y acciones.

#### Política Monetaria.

##### Objetivos.

- Mantener la liquidez en niveles acordes al crecimiento de la economía.
- Propiciar las condiciones monetarias para estimular el ahorro interno.
- Aumentar la profundización financiera.

##### Medidas.

- Utilizar principalmente Operaciones de Mercado Abierto para el manejo de la liquidez.
- Perfeccionar los mecanismos de seguimiento del Programa Monetario y Financiero.
- Evaluar semanal y trimestralmente la efectividad de las Operaciones de Mercado Abierto, como regulador de la liquidez.
- Mejorar el instrumento de seguimiento y control de la liquidez.
- Continuar apoyando el desarrollo del mercado de valores.
- Armonizar el rendimiento de los CEM con la tasa de interés real.
- Determinar los niveles adecuados

- de competitividad externa de las tasas de interés domésticas.
- Colaborar con el Ministerio de Hacienda en la preparación de una Ley de Neutralidad Fiscal de los instrumentos financieros.

#### Política Crediticia.

##### Objetivos.

- Lograr una expansión del crédito bruto del sistema bancario al sector privado congruente con el ritmo de actividad económica real y nivel de precios internos.
- Consolidar el papel de prestamista de última instancia del Banco Central.
- Propiciar el adecuado financiamiento al sector agropecuario, micro y pequeña empresa y a la adquisición de vivienda.

##### Medidas.

- Poner en funcionamiento el Banco Multisectorial de Inversiones y crear los mecanismos de coordinación de sus actividades con la Programación Monetaria y Financiera.
- Fortalecer financieramente y dar autonomía al Fondo de Garantía para la Pequeña Empresa.
- Eliminar el crédito del Banco Central al Gobierno.
- Definir el programa financiero anual del Banco Multisectorial de Inversiones para atender las necesidades de crédito para la inversión.
- Fortalecer las operaciones del Fondo de Crédito para Inversiones.
- Desarrollar programas y mecanismos de financiamiento a la micro y pequeña empresa, sector agropecuario y la adquisición de vivienda.

#### Política Cambiaria.

##### Objetivos.

- Propiciar las condiciones para que prevalezca un mercado cambiario libre, unificado y eficiente, con un tipo de cambio realista.
- Evitar los movimientos erráticos y las presiones especulativas en el tipo de cambio.

##### Medidas.

- Ajustar el marco legal para la máxima transparencia y mayor seguridad en el mercado cambiario.

- Perfeccionar el monitoreo del mercado cambiario, y establecer el Sistema de Negociación Electrónico de Divisas (SINEDI), para una efectiva participación del BCR.
- Participar en el mercado a través de Operaciones de Mercado Abierto, cuando las condiciones cambiarias lo requieran.
- Evaluar mensualmente la competitividad de las exportaciones, por medio del ITCER y otros indicadores.

#### Política Fiscal.

##### Objetivos.

- Consolidar los avances en el Programa de Modernización Tributaria.
- Elevar el coeficiente de tributación como porcentaje del PIB.
- Incrementar el ahorro corriente del SPNF como proporción del PIB.
- Lograr una reducción del déficit fiscal global incluyendo donaciones, del sector público.
- Revisar y fortalecer el marco jurídico-financiero del sector público.
- Compatibilizar las políticas fiscal y monetaria para asegurar el cumplimiento de los objetivos macroeconómicos.
- Reducir el financiamiento interno neto al SPNF en 1.0% del PIB.
- Orientar la inversión pública a proyectos de inversión social y de apoyo a Inversión productiva.

##### Medidas.

- Mejorar la eficiencia del sector público en la administración tributaria y aduanera.
- Mejorar la programación y control del gasto corriente.
- Mejorar el seguimiento y ejecución de la inversión pública.
- Establecer medidas para reducir los costos en la prestación de servicios y la ejecución de proyectos públicos.
- Agilizar la venta de activos de las empresas en poder del Sector Público No Financiero y designar al menos el 50% de los ingresos, sobre \$280 millones presupuestados, para pago de deuda más cara.
- Consolidar el rol del Ministerio de Hacienda como responsable de las finanzas públicas.
- Fortalecer la Comisión de Seguimiento Interinstitucional del Programa Monetario.
- Completar el marco jurídico-financiero mediante la adopción de leyes

- y reformas legales siguientes: Control de las Finanzas Públicas, Ley de Neutralidad Fiscal, Ley de Tesorería, Ley Orgánica de Presupuesto, Ley General de Suministros y reglamentos para completar el Sistema de Administración Financiera Integrada.
- Revisar el marco tributario para reducir la evasión fiscal.
  - Optimizar la aplicación de los sistemas informáticos desarrollados para mejorar la administración tributaria.
  - Agilizar la creación de los mecanismos para la participación del Estado en el mercado de valores en coordinación con el B.C.R., para evitar distorsiones en el mercado financiero.
  - Concretar las ofertas de asistencia financiera externa para el Plan de Reconstrucción Nacional.
  - Adoptar medidas para el control financiero de las principales unidades del SPNF.
  - Ejecutar el plan de capitalización del B.C.R.
  - Mantener los niveles de crédito neto del SPNF dentro de los límites establecidos por el Programa Monetario y Financiero.

#### Política de Modernización y Fortalecimiento del Sistema Financiero.

##### Objetivos.

- Lograr un sistema financiero eficiente, transparente y competitivo.
- Fortalecer y modernizar el sistema financiero rural.
- Apoyar el desarrollo del mercado de valores.
- Impulsar la Integración de los sistemas financieros de Centroamérica.
- Fortalecer y modernizar el sistema previsional.

##### Medidas.

- Concluir el proceso de privatización del sistema financiero.
- Completar el marco jurídico del sistema financiero.
- Impulsar la apertura de nuevas Instituciones Financieras.
- Continuar con el programa de fortalecimiento de la Superintendencia del Sistema Financiero.
- Ejecutar una estrategia agresiva de recuperación de los activos en poder de FOSAFFI.
- Presentar a la Asamblea Legislativa los anteproyectos de Leyes: de Fon-

- dos de Inversión; de Organizaciones Auxiliares de Crédito; de Seguros; de Creación del Fondo de Garantía para Depósitos y Reformas al Código de Comercio.
- Revisar las políticas y marco legal del BFA y FEDECREDITO y elaborar plan de acción.
  - Establecer una estrategia para el fortalecimiento del sistema previsional.
  - Dar seguimiento a los acuerdos sobre integración financiera.

#### Política de Endeudamiento Externo.

##### Objetivos.

- Asegurar el ingreso de divisas que complemente el ahorro interno.
- Mantener niveles de endeudamiento externo compatibles con la capacidad de pago del país.
- Destinar el financiamiento externo para la inversión social y apoyar la inversión productiva de mediano y largo plazo.
- Definir una política nacional de endeudamiento público externo de mediano plazo.

##### Medidas.

- Gestionar ante la comunidad financiera internacional, los montos de crédito y donaciones que el país requiera.
- Revisar permanentemente el avance en la ejecución de los proyectos financiados con recursos externos, a fin de agilizar los desembolsos.
- Mantener un programa de capacitación técnica permanente al personal encargado del manejo y gestión de la deuda externa del sector público.
- Presentar a la comunidad financiera internacional, los avances y los logros del programa de reconstrucción nacional, a fin de concretar las ofertas de asistencia financiera externa.
- Monitorear permanentemente los indicadores de la deuda pública externa, para mantenerla en niveles acordes a la capacidad de pago del país.
- Concretar las ofertas de asistencia financiera externa, para la consolidación de la paz.
- Preparar un programa de intercambio de deuda por medio ambiente.

#### Política Comercial externa.

##### Objetivos.

- Consolidar el proceso de apertura económica.
- Diversificar y ampliar la base exportadora de bienes y servicios.
- Promover la inversión extranjera directa.
- Lograr una mayor efectividad en la inserción de la economía nacional al nuevo contexto regional y con terceros países.

##### Medidas.

- Poner en marcha la estrategia de desarrollo de exportaciones preparada en forma conjunta por el Gobierno y el sector privado.

- Brindar apoyo financiero y técnico a la Comisión de Fomento de las Exportaciones (FOMEX).
- Revisar el marco legal relacionado a las exportaciones e inversión extranjera.
- construir y mejorar la infraestructura básica para la exportación.
- Acelerar la creación de la Oficina Nacional de Inversiones (ONI).
- Fortalecer a través del Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACYT), el apoyo tecnológico para la modernización de los sectores productivos.
- Acelerar los procesos de integración regional y extrarregional.
- Desarrollar programas de capacitación para formar equipos de negociadores internacionales.

Cuadro No. 1

#### CUENTA DE INGRESOS Y PRODUCTO NACIONAL

(Millones de Colones Corrientes)

	1992		1993		1994	
	Valor	Como % del PIB	Valor	Como % del PIB	Valor	Como % del PIB
<b>1. Consumo</b>	54,588	99.5	65,026	98.2	73,589	97.1
2. Privado	48,799	89.0	58,588	88.5	66,462	87.7
3. Público	5,789	10.6	6,438	9.7	7,127	9.4
<b>4. Inversión Interna Bruta</b>	8,874	16.2	10,769	16.3	12,874	17.0
5. Privada	6,994	12.8	8,566	12.9	10,474	13.8
6. Pública	1,880	3.4	2,203	3.3	2,400	3.2
7. Exportación Bs y Servicios	7,459	13.6	8,998	13.6	10,228	13.5
8. Importaciones Bs y Servicios	16,068	29.3	18,555	28.0	20,887	27.6
<b>9. Producto Interno Bruto (PIB)</b>	54,853	100.0	66,238	100.0	75,804	100.0
10. Pago a factores Exterior	(480)	(0.9)	(405)	(0.6)	(302)	(0.4)
11. Producto Nacional Bruto (PNB)	54,373	99.1	65,833	99.4	75,502	99.6
12. Transferencias Externas Netas a/	5,925	10.8	7,162	10.8	7,779	10.3
13. Ingreso Nacional Bruto	60,298	109.9	72,995	110.2	83,281	109.9
<b>14. Ahorro Nacional</b>	5,710	10.4	7,969	12.0	9,692	12.8
15. Privado	5,598	10.2	7,709	11.6	8,557	11.3
16. Público	112	0.2	260	0.4	1,135	1.5
<b>17. Ahorro Interno</b>	265	0.5	1,212	1.8	2,215	2.9
<b>18. Ahorro Externo</b>	3,164	5.8	2,800	4.2	3,182	4.2

a/ Excluye Transferencias Oficiales

HEMEROTECA  
BIBLIOTECA  
LUIS ALFARO DURAN  
BANCO CENTRAL DE RESERVA  
SAN SALVADOR