

DOCUMENTACION

Indicadores económicos

1. Banco Central de Reserva de El Salvador. Indicadores económicos mensuales.
2. Banco Central de Reserva de El Salvador. Memorándum No. 58/86.
3. Banco Central de Reserva de El Salvador. **Carta económica No. 3.** Marzo de 1986.

DOCUMENTACION

1. Banco Central de Reserva de El Salvador. Indicadores económicos mensuales.

INDICADORES ECONOMICOS						
Sectores	Acumulado en el mes	1984	1985	Variac. %	1986	Variac. %
<i>1. Indicadores de la Actividad Económica</i>						
1. Valor de los cheques pagados y compensados por el BCR y bancos comerciales e Hipotecario.						
a. Miles de Colones ¹	(Ene.)	2.556.492	2.494.985	- 2.4	2.325.811	- 6.8
2. Area Construida						
a. Metros Cuadrados	(Feb.)	46.227	34.924	-24.5	106.123	203.9
3. Producción de cemento						
a. Toneladas métricas	(Feb.)	59.256	73.348	23.8	67.784	- 7.6
4. Consumo de cemento						
a. Toneladas métricas	(Feb.)	65.308	66.305	1.5	66.316	0.02
5. Producción bruta de energía eléctrica						
a. Miles de K.W.H.	(Ene.)	141.114	150.428	6.6	149.427	- 0.7
6. Consumo industrial de energía eléctrica						
a. Miles de K.W.H.	(Ene.)	43.055	44.384	3.1	41.766	- 5.9
7. Consumo de gasolina						
a. Miles de Galones	(Feb.)	7.377	7.627	3.4	7.627	0.0
8. Consumo de diesel						
a. Miles de Galones	(Feb.)	10.281	10.743	4.5	12.297	14.5
9. Consumo de fuel oil						
a. Galones	(Feb.)	9.432.702	7.531.398	-20.2	7.538.538	0.1
10. Transporte de carga por carretera						
a. Miles de kilogramos	(Feb.)	521.179	298.312	-42.8	439.847	47.5
Valores Deflactados						

Sectores	Acumulado en el mes	1984	1985	Variac. %	1986	Variac. %
II. Producción Industrial						
11.1 Alimentos	(Feb.)	999.364	1.097.382	9.8	1.215.754	10.8
a. Quintales						
11.2 Bebidas	(Feb.)	1.810.645	2.275.325	25.7	2.367.756	4.1
a. Cajas de 24 botellas						
11.3 Tabaco	(Feb.)	283.523	268.779	- 5.2	243.045	- 9.6
a. Miles de ci- garrillos						
11.4 Textiles	(Feb.)	5.341.561	5.095.673	- 4.6	5.248.710	3.0
a. Yardas						
11.5 Calzado	(Feb.)	518.600	534.700	3.1	539.300	0.9
a. Pares						
11.6 Vestuario	(Feb.)	42.751	37.815	-11.6	37.711	- 0.3
a. Docenas						
11.7 Papel, cartón y derivados	(Feb.)	4.578.175	6.104.796	33.4	5.670.068	- 7.1
a. Metros cuadra- dos						
11.8 Productos químicos	(Feb.)	4.519.369	3.850.521	-14.8	3.302.485	- 14.2
a. Kilogramos						
11.9 Productos deriva- dos del petróleo	(Feb.)	17.930.934	13.886.670	-22.6	13.019.370	- 6.3
a. Galones						
11.10 Productos no me- tálicos	(Feb.)	350	370	5.7	491	32.7
a. Miles de metros cuadrados						
11.11 Productos me- tálicos	(Feb.)	128.984	133.715	3.7	81.617	- 39.0
a. quintales						
11.12 Maquinaria Eléc. a. Kilogramos	(Feb.)	368.509	320.305	-13.1	217.466	- 32.1
II. Indicadores de la Inflación Precios						
a. Al consumidor-base Dic. 1978*						
General	(Feb.)	199.5	224.1	12.3	296.7	32.4
Alimentos		210.7	235.5	11.8	305.5	29.7
Vestuario y Servicios relacionados		211.0	244.4	15.8	317.6	30.0
Vivienda		189.6	211.3	11.5	301.9	42.9
Misceláneos		176.4	199.8	13.3	256.3	28.3
b. Al consumidor-base Dic. 1978**						
General	(Feb.)	199.7	226.6	13.5	301.7	33.1
Alimentos		211.1	237.1	12.3	309.9	30.7
Vestuario y Servicios relacionados		211.0	245.7	16.5	321.6	30.9
Vivienda		189.6	217.4	14.7	306.8	41.1
Misceláneos		176.4	200.6	13.7	263.3	31.3
c. Al por Mayor-base Ene./78*						
General Incluyendo café	(Ene.)	159.5	172.7	8.3	215.7	24.9
General Excluyendo café		176.2	202.3	14.8	240.4	18.8

* El total acumulado corresponde a un promedio mensual desde enero al mes de referencia.

** Con respecto al mismo mes del año anterior.

2. Banco Central de Reserva de El Salvador. Memorándum No. 58/86

MEMORANDUM No. 58/86

A: Señor Presidente
DE: Departamento de Investigaciones Económicas
ASUNTO: Seguimiento del Presupuesto Monetario correspondiente a marzo de 1986 y propuesta de medidas.
COPIA A: Señor Primer Vicepresidente
Señor Segundo Vicepresidente
Señor Gerente
Señor Jefe Personal Técnico de la Junta Monetaria
Señor Subgerente de Crédito y Valores
Señor Jefe Departamento del Sistema Financiero
FECHA: 10 de Abril de 1986

De acuerdo con sus instrucciones y a semejanza del informe complementario del mes anterior, se han incorporado en el esquema de seguimiento mensual los datos monetarios correspondientes a marzo/ 1985 y marzo/1984 a efecto de tener una base de comparación más realista. Para tener una mejor idea del proceso véanse también los Memorándum Nos. 19/86, 40/86 y 52/86 de este Departamento.

I. Comentarios

1. Según los datos monetarios del esquema del Banco Central al 31 de marzo de 1986, se advierte una mejora en el nivel de Reservas Internacionales Netas de **¢190.8 millones**, equivalentes al 21.1%, respecto del nivel alcanzado en febrero/86 (**¢905.0 millones**).

La mejora en dicha variable se explica en buena medida por el flujo de divisas provenientes de las exportaciones de café, lo cual es típico de esta época del año, así como por la reducción de nuestras obligaciones corrientes con el Fondo Monetario Internacional en cerca de **¢115.0 millones**, provenientes de correcciones efectuadas recientemente en los ajustes contables que se adoptaron a raíz de la unificación cambiaria.

En países con tipo de cambio fijo y con gran apertura hacia el exterior la base monetaria es un resultado tanto del comportamiento de las Reservas Internacionales Netas como de las variaciones del crédito interno del Banco Central, en este sentido la variación positiva señalada de las Reservas Internacionales Netas explica fundamentalmente el incremento de la Base Monetaria, la cual aumentó de **¢2.132.9 millones** en febrero/86 a **¢2.226.5 millones** en marzo del mismo año, es decir, un incremento en términos absolutos y relativos iguales a **¢93.6 millones** y 4.4%, respectivamente.

Por el lado de los usos de la Base Monetaria, cerca del 57% de aquel incremento se explica por el aumento que viene observándose en el encaje; la emisión monetaria y los depósitos de las financieras privadas explican la diferencia.

La declinación de **¢97.2 millones** en los activos internos netos del Banco Central durante el mes de marzo de 1986

obedece a una reducción en los saldos de crédito e inversiones de esta institución a los bancos comerciales y financieras privadas, como a una disminución en el saldo de la partida otros activos netos. En cuanto a la reducción de los saldos de crédito de los bancos comerciales por **¢70.8 millones** se explica por cancelaciones sobre saldos de crédito de avío, principalmente café, que es normal en esta época del año.

En relación a la reducción del saldo de crédito de las instituciones financieras privadas ello obedeció en buena medida a la cancelación parcial del saldo pendiente que venía arrastrando la Cooperativa Algodonera desde hace varios años, con el producto de fondos por ventas al exterior que antes manejaba dicha institución y que ahora se le obliga a concentrarlos en este Banco Central.

Por otra parte la variación negativa de las otras cuentas netas durante marzo/86 está asociada con los ajustes de valoración de los activos y pasivos denominados en moneda extranjera.

2. Buena parte del comportamiento anterior es similar al observado durante los doce meses anteriores a marzo/86 y marzo/85, siendo, sin embargo, el primer período más expansivo, pues la reducción de los activos internos netos de **¢237.9 millones (-17.4%)** fue más que compensada por el incremento de **¢828.4 millones** observado en las Reservas Internacionales Netas, la que a su vez produjo la variación de **¢590.5 millones** registrada en la Base Monetaria de marzo/86 (17.3%).

3. En cuanto a la comparación de las cifras efectivas con las metas programadas se advierte en todos los casos que éstas últimas han sido superadas, siendo saludable en el caso de las Reservas Internacionales y perjudicial en el caso del comportamiento de los Activos Internos Netos, por el poder multiplicativo que encierran vía la Base Monetaria.

4. Respecto a la colocación de los Bonos Dólares durante el mes de marzo/1986 no hubo absolutamente ninguna venta, lo que difiere de la significativa colocación de **¢50.4 millones** alcanzada en el bimestre enero-febrero anterior, lo cual se debe a que se han rigidizado un poco sus destinos al pretender canalizarlo exclusivamente a la reducción de la Presa y al servicio de la deuda externa, aparte que en principio ha habido una menor receptividad por parte de los exportadores extranjeros.

5. En cuanto a los medios de pago se observa cierta sustitución entre el medio circulante y el cuasi-dinero, siendo éste el de mayor dinamismo pues durante el mes analizado se expandió en **¢177.1 millones (5%)**, compensando la reducción de **¢97.8 millones** habida en el medio circulante (40.2 en los depósitos a la vista y **¢48.6** en el numerario). El mayor dinamismo observado en el cuasi-dinero responde al cambio de conducta en el público, al preferir activos redituables que le permitan protegerse en parte de la mayor inflación observada en el primer trimestre del año.

Es de recalcar que la acumulación de medios de pagos en la economía es alta, pues si relacionamos el nivel a marzo/86 de **¢6.034.0 millones** con relación al PIB nominal de 1985 obtenemos un grado de liquidez del 43.1%, que a todas luces

evidencia un alto poder de compra, que de no tomarse las medidas pertinentes podrían seguir presionando sobre el tipo de cambio vigente o desviarse hacia mayores incrementos en los precios.

Lo anterior también se puede visualizar en la partida No. 8 que corresponde a los depósitos totales en poder de los bancos comerciales e Hipotecario, los cuales han aumentado su cuantía en **¢127.9 millones (2.7%)**. Asimismo, si se comparan las dos expansiones anuales consideradas en el esquema resalta el incremento de **¢1.254.3 millones** en el período marzo/86/marzo/85, comparado con **¢721.9 millones** del período anterior, situación que también se manifiesta, como es de esperar, en la oferta monetaria.

6. Un factor adicional que en los últimos dos meses ha incidido en el crecimiento de los depósitos en los Bancos Comerciales e Hipotecario, es la constitución de depósitos previos sobre importaciones que no se han transferido oportunamente, por parte de dichos Bancos a este Banco Central para su absorción temporal, pues el balance del BCR al 31 de marzo/86 presenta apenas por este concepto el saldo de **¢4.9 millones**. Es del caso señalar que el espíritu de la resolución sobre unificación cambiaria adoptada por la Junta Monetaria del 21 de enero pasado, es que los depósitos previos sirvan simultáneamente para desestimular las importaciones prescindibles y para absorber liquidez.

7. En cuanto a la Caja del Tesoro del Fondo General que maneja la Dirección General de Tesorería se aprecia el incremento de **¢6.1 millones**, lo cual sin duda está en línea con el crédito que el Banco Central le concedió al Gobierno Central durante el mes por **¢37.7 millones** en términos netos y **¢57.0 millones** en términos brutos. Además según se investigó en la Subgerencia de Crédito y Valores ya existe la autorización hasta de **¢101.0 millones**. Sobre el particular conviene recordar que al Gobierno se le asignó un incremento en el crédito neto del BCR de hasta **¢100.0 millones** que tendría lugar en el último trimestre del año. Conforme a la filosofía del Programa de Estabilización aprobado por el Gobierno, la anterior limitante conducía a que el Gobierno Central realizara un esquema de reforma tributaria y una verdadera racionalización en el gasto público, esfuerzos que aparentemente no se han materializado todavía. Merece enfatizarse que este crédito es eminentemente inflacionario y que en un lapso de dos a tres meses afectaría sustancialmente la liquidez de la economía, pues conforme al multiplicador bancario ésta se acrecentaría entre 2.5-3 veces, agravando más la expansión de los medios de pago.

8. Acerca de la asistencia financiera del Banco Central al Gobierno por **¢100.0 millones** prevista en el Presupuesto Monetario es del caso recordar que desde un principio existió una fuerte oposición de AID por su carácter eminentemente inflacionario y por razones de control monetario, opinión que todavía persiste. Según la distribución de los recursos en moneda nacional correspondiente a la ayuda externa de AID de 1986, esta entidad prácticamente ha condicionado la transferencia de **¢100.0 millones** como ayuda para los sectores sociales dentro del presupuesto ordinario del Gobierno Central, a que la expansión crediticia neta al Gobierno sea de **¢0.0 millones**, es decir que su saldo sea igual al saldo del 31 de diciembre de 1985. Esto significa que el crédito otorgado al Gobierno en el transcurso de este año podría dificultar la transferencia de AID, además de sus efectos nocivos sobre la disciplina fiscal y el fenómeno inflacionario.

9. Por lo que toca al ritmo inflacionario, se debe recordar a las Autoridades Económicas que habría como es natu-

ral que combatirla a nivel sectorial y a varios niveles gubernamentales, y por tratarse de una variable muy sensitiva también habría que adoptar medidas drásticas conforme al espíritu inicial de la Política de Ingresos que integra el Programa de Estabilización y en lo que compete a las medidas monetarias y crediticias procurar la eficiente ejecución, pues el rezago típico de las variables monetarias —la liquidez esencialmente— empieza a ponerse de manifiesto después de la dinámica expansiva observada en el bienio 1984-1985. De no corregir a tiempo esta situación, el ritmo inflacionario anual real de 1986 sería sin duda muy superior a la meta del 20%.

II. Conclusiones y recomendaciones

1. Es necesario definir mejor los destinos específicos de los Bonos Dólares y promocionar su uso continuo, pues en marzo/86 no se colocó absolutamente nada, los cuales además de aliviar la situación del sector externo tienen la ventaja de absorber liquidez interna.

2. Suspender temporalmente o por medios administrativos la autorización de los retiros pendientes del crédito aprobado al Gobierno hasta por **¢101.0 millones** a efecto de que el Estado defina las soluciones del área fiscal según los objetivos del Programa de Estabilización y Reactivación Económica 1986-1988, y en todo caso otorgar el complemento si fuera necesario hasta en el último trimestre del año conforme a la meta prevista del Presupuesto Monetario de 1986. Sobre este asunto, se debe tener presente que el concepto de adelantos conforme al Art. 84 de la Ley del Régimen Monetario de hecho se ha desnaturalizado por completo.

3. Se considera adecuada la tasa de interés penal del 24% anual para cubrir las deficiencias de encaje regular. Además, convendría subir también la tasa de interés de la Línea de Crédito para Cubrir Desencajes por encima de la tasa de mercado del crédito clase "B" de los Bancos, a efecto de evitar la desnaturalización de los recursos y lo que es más importante alcanzar una mejor regulación de la liquidez de la economía.

4. En cuanto a la nueva tasa de encaje estacional del 25% que empezó a aplicarse a partir del 1o. de abril del corriente, también habría que buscar su estricto cumplimiento.

5. En lo que concierne a los Bonos de Estabilización Monetaria, en Sesión del Consejo Directivo No. 12/86 del 2 de abril pasado, se autorizó la emisión de los Bonos bajo determinadas condiciones. No obstante, se considera que estos Bonos difícilmente podrían ser adquiridos por el público inversionista, pues la tasa de rendimiento fijada en 11% anual es extremadamente baja. En principio sería necesario que esta tasa se ajustara a por lo menos el 16% anual o sea en una magnitud más alta al 15.5% que devangan los depósitos a plazo hasta de 360 días, con miras a volverlos realmente atractivos también para el público y empresas en general, o en todo caso, que por lo menos **¢50.0 millones** en bonos, de la emisión total de **¢100.0 millones**, tuvieran una tasa de interés como la sugerida. Se está consciente que esta emisión podría agravar las pérdidas de operación del Banco Central derivadas de la unificación cambiaria, las cuales se pueden aminorar o cubrir con las medidas apropiadas, pero se debe tener presente que la función básica del Banco Central es la regulación oportuna de la liquidez de la economía, máxime en las condiciones actuales.

6. En concreto durante el presente mes de abril, se recomienda la colocación de **¢50.0 millones** en Bonos de Estabi-

INFLACION Y GUERRA EN EL SALVADOR. LOS LIMITES DE LA POLITICA ECONOMICA

ESQUEMA DE SEGUIMIENTO MENSUAL DEL PRESUPUESTO MONETARIO, MARZO 1984

(En millones de colones y porcentajes)

DESCRIPCION	Mes Saldos a marzo 1986					Variación absoluta				Variación relativa (%)				
	Anterior:				Efec.	Mar. 86	Mzo. 84	Mzo. 86	Mzo. 85	Mzo. 86	Mar. 86	Mzo. 85	Mzo. 86	Mzo. 85
	Feb. 86	1984	1985	Meta										
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6=5-1)	(7=3-2)	(8=5-3)	(9=5-4)	(6/1)=100(7/2)=100(8/3)=100(9/4)=100					
1. Reservas internacionales netas (BCR)	905.0	366.1	267.4	1022.9	1095.8	190.8	98.7	828.4	72.9	21.1	27.0	309.8	7.1	
2. Activos internos netos del BCR (I.I.I.I)	1227.9	1029.0	1368.6	872.7	1130.7	-97.2	339.6	-237.9	258.0	-7.9	33.0	-17.4	29.6	
I. Crédito e inversiones del BCR	3541.4	2995.8	3266.4	3538.4	3575.2	33.8	270.6	308.8	36.8	1.0	9.0	9.5	1.8	
a. Bancos Comerciales	801.3	613.9	586.8	792.3	730.5	-76.8	-27.1	143.7	-61.8	-8.8	-4.4	24.5	-7.8	
b. Financieras Privadas	192.3	231.1	207.1	215.7	169.5	-22.0	-24.0	-37.6	-46.2	-11.9	-10.6	-18.2	-21.4	
c. Oficiales de Crédito	675.5	502.6	633.8	592.8	689.8	14.3	131.2	56.0	97.0	2.1	26.1	8.6	16.4	
d. Sector Público	1872.3	1648.2	1823.7	1937.6	1985.4	113.1	175.5	161.7	47.8	6.0	10.6	8.9	2.5	
i. Gobierno Central (neto)	1649.2	1345.0	1473.3	1590.9	1686.9	37.7	128.3	213.6	96.8	2.3	9.5	14.5	6.0	
Crédito	2009.3	1564.9	1909.2	2020.2	2066.3	57.8	344.3	157.1	46.1	2.8	22.0	0.7	2.3	
Depósitos	-360.1	-219.9	-435.9	-429.3	-379.4	-19.3	-216.8	56.5	-49.9	5.4	98.2	-13.0	-11.6	
ii. Instit. Ofic. Autónomas (netas)	221.8	300.8	348.5	345.4	297.4	75.6	47.7	-51.1	-48.8	34.1	15.9	-14.7	-13.9	
Crédito	430.7	400.1	419.8	416.7	430.8	0.1	19.7	11.6	14.1	.0	4.9	2.6	3.4	
Depósitos	-208.9	-99.3	-71.3	-71.3	-133.4	75.5	28.0	-62.1	-62.1	-36.1	-28.2	87.1	87.1	
iii. Gobierno Local	1.3	2.4	1.9	1.3	1.1	-8.2	-0.5	0.8	8.2	-15.4	-28.0	-42.1	-15.4	
iv. BCIE	8.0	0.8	15.0	8.6	8.8	8.0	15.0	-15.0	8.8	8.8	-100.0	-100.6	8.8	
II. Deuda externa de med. y largo plazo (Bonos dólares)	-2721.3	-3102.4	-2962.4	-2632.8	-2718.6	2.7	140.0	243.6	-86.6	-0.1	-4.5	-8.2	3.3	
III. Otros Activos Netos	407.8	1135.6	1864.6	-33.7	274.1	-133.7	-71.8	-790.9	307.6	-32.8	-6.3	-74.3	-913.4	
3. Base monetaria (1.2)a.b.c.d	2132.9	1395.1	1636.0	1895.6	2226.5	93.6	240.9	590.5	330.9	4.4	17.3	36.1	17.5	
a. Caja de Bancos	76.2	59.0	75.5	79.6	103.8	27.6	16.5	28.3	24.2	36.2	28.8	37.5	30.4	
b. Numerario en Público	975.6	657.0	795.4	970.8	992.3	16.7	138.4	196.9	21.5	1.7	21.1	24.8	2.2	
c. Encaje	1868.6	671.3	758.5	837.9	1121.8	53.2	87.2	363.3	283.9	5.8	13.4	47.9	33.9	
d. Depósitos Finc. Privados	12.5	7.8	6.6	7.3	8.6	-3.9	-1.2	2.0	1.3	-31.2	-15.4	-30.3	17.0	
4. Reservas Internac. Sistema Bancario	1252.1	645.4	562.8	1318.3	1421.3	149.2	-82.6	858.5	103.0	13.5	-12.8	152.5	7.8	
5. Crédito e Inversiones del Sistema Bancario	7600.3	5688.8	6667.4	7745.3	7612.3	12.0	978.6	944.9	-133.0	0.2	17.2	14.2	-7.1	
a. Sector Privado	4838.2	3521.1	4058.5	5065.5	4778.6	-59.6	537.4	720.1	-286.9	-1.2	15.3	17.7	-5.7	
b. Sector Público	2762.1	2167.7	2608.9	2679.8	2833.7	71.6	441.2	224.8	153.9	2.6	20.4	8.6	5.7	
6. Oferta Monetaria (1.2) a.b	5955.0	3698.8	4529.5	5288.3	6034.3	79.3	830.7	1504.8	746.8	1.3	22.5	33.2	14.1	
a. Medio Circulante	2395.4	1569.0	1778.6	2100.0	2297.6	-97.8	209.6	519.0	197.6	-4.1	13.4	29.2	9.4	
b. Cuasi-Dinero	3559.6	2129.8	2750.9	3188.3	3736.7	177.1	621.1	985.8	548.4	5.0	29.2	35.8	17.2	
7. Crédito e Invers. de Bcos. Comer. e Hip.	4291.2	2987.7	3480.6	4498.6	4254.8	-36.4	492.9	774.2	-243.8	-8.8	16.5	22.2	-5.4	
a. Sector Privado	3970.4	2787.4	3217.6	4257.0	3919.3	-51.1	430.2	701.7	-337.7	-1.3	15.4	21.8	-7.9	
b. Sector Público	320.8	200.3	263.6	241.6	335.5	14.7	62.7	72.5	93.9	4.6	31.3	27.6	38.9	
8. Depósitos totales Bcos. Comer. e Hipot.	4806.7	2958.4	3680.3	4189.6	4934.6	127.9	721.9	1254.3	745.0	2.7	24.4	34.1	17.8	
(Depósitos a la vista)	1247.1	828.6	929.4	1001.3	1197.9	-49.2	100.8	268.5	196.6	-3.9	12.2	28.9	19.6	
9. Coeficiente de encaje	22.2	22.7	20.6	20.0	22.7	8.5	-2.1	2.1	2.7	2.3	-9.2	10.3	13.7	
10. Índice de precios al consumidor	301.7	202.7	232.9	0.0	0.0	-301.7	30.2	-232.9	0.0	-100.0	14.9	-100.0	nd.	
11. Fondo General del Tesoro (Caja)	29.6	29.2	68.6	0.0	35.7	6.1	31.4	-24.9	35.7	20.6	107.5	-41.1	nd.	
12. Panorama Monet. del BCR informado al FMI														
a. Reservas Internacionales Netas	649.5	-315.8	-211.2	0.0	769.7	120.2	104.6	980.9	nd.	18.5	-33.1	-464.4	nd.	
b. Activos Internos Netos	402.3	1830.4	1082.1	0.0	334.1	-68.2	51.7	-748.0	nd.	17.0	5.0	-69.1	nd.	
c. Emisión Monetaria	1051.8	714.6	828.9	0.0	1103.8	52.0	156.3	232.9	nd.	4.9	21.9	24.7	nd.	

Notas: Los valores en moneda extranjera de 1984 y 1985 han sido valuados, al nuevo tipo de cambio para efectos de comparación.

FUENTE: Estado consolidado de Activos y Pasivos Sistema Bancario, Activos y Pasivos del BCR y Bancos Comerciales e Hipotecario Mensuales

lización Monetaria, preferentemente entre el público inversionista, para la cual sería necesario que la Junta Directiva de esta Institución modificara la tasa de interés de la emisión de Bonos de Estabilización Monetaria por ₡ 100.0 millones, recientemente aprobada, situándola a un nivel de por lo menos 16%.

Preparado por: Tomás Ricardo López
Daniel Palma Blanco

Revisado y
Autorizado por: Edgar Leonel Saballos Munguía

3. Banco Central de Reserva de El Salvador. Carta económica N. 3. Marzo de 1986

I. Productos básicos

1. CAFE

PRECIOS PROMEDIO MENSUALES PARA CAFES "OTROS SUAVES"

	1983	1984	1985	1986
Enero	131.54	142.82	145.11	241.85
Febrero	125.94	145.15	146.21	232.43
Marzo	123.81	149.25	142.67	
Abril	123.97	150.63	143.11	
Mayo	128.83	148.42	145.13	
Junio	126.31	146.05 +	144.47	
Julio	127.85	147.75	135.49	
Agosto	130.32	143.69	135.22	
Septiembre	132.09	141.42	135.32	
Ootubre	140.02	136.16	143.86	
Noviembre	145.02	140.58	159.52	
Diciembre	147.65	141.79	215.41	
Promedio Anual	132.02	144.48	149.29	

Fuente: Reuter's

+ A partir de esta fecha la información es para la entrega más próxima a futuro, Contrato "C", y es tomada del periódico The Wall Street Journal de Nueva York, Estados Unidos.

2. AZUCAR

Productores de Azúcar afectados por proteccionismo de Estados Unidos

República Dominicana, Brasil, Guatemala, Argentina y Honduras son algunos de los principales afectados por las políticas proteccionistas azucareras de Estados Unidos durante los últimos cinco años, según un experto del Grupo de Países Latinoamericanos y del Caribe Exportadores de Azúcar (GEPLACEA).

Entre 1981 y 1985 los dominicanos, cuya principal industria es la azucarera, vieron descender sus ingresos externos por concepto de ventas en este renglón al mercado norteamericano de 333 a 156 millones de dólares, y con perspectivas de ser menos de cien millones en 1986. Por la misma razón y en el mismo período, Argentina bajó sus ingresos de 210 a 38 millones de dólares y Honduras de 46 a 17 millones,

dice el funcionario en un estudio que difundió el organismo regional.

Brasil y Argentina registraron en 1985 una pérdida conjunta de 440 millones de dólares en ingresos por ventas de exportaciones de azúcar al mercado de Estados Unidos. Para ambos países esta pérdida es total, ya que no reciben un sólo centavo de ayuda económica, subraya el experto. Añade que en el caso de la República Dominicana y Guatemala, el programa de ayuda norteamericana para los dos países en 1985 era de 196 millones de dólares, pero las pérdidas por ingresos de azúcar fueron de 207 millones de dólares.

El especialista indica que los efectos del proteccionismo son verdaderamente negativos para América Latina, pero agrega que a la larga también lo serán para Estados Unidos.

Al respecto, advierte que evidentemente, los países que no pueden vender tampoco van a tener con qué comprar. Todo comercio es una avenida de dos vías o dejará de serlo, que

es lo que en esencia los norteamericanos le dicen a los japonesas, pero que se ha ignorado en las relaciones con América Latina. Las importaciones que América Latina ha realizado desde Estados Unidos han disminuido de 40.4 mil millones de dólares en 1981 a 26.8 mil millones en 1984.

Son inciertas las perspectivas del azúcar latinoamericana con precios mundiales muy por debajo de los costos de producción, con un mercado norteamericano en vías de extinción

y con una región latinoamericana donde este dulce es el tercer renglón de exportaciones, después del petróleo y el café.

Al proteccionismo de Estados Unidos se suma, asimismo, el de los países de la Comunidad Económica Europea (CEE), que vuelca al mercado mundial más de cuatro millones de toneladas de azúcar subsidiada que tienen un efecto depresivo en los precios, menciona con inquietud el dirigente de GEPLACEA.

PRECIOS DEL AZUCAR CONTRATO MUNDIAL No. 11 (Dólares por quintal)

	1983	1984	1985	1986
Enero	6.04	7.08	4.16	5.56
Febrero	6.14	6.75	4.09	5.84
Marzo	6.33	6.86	3.98	7.46
Abril	7.26	6.38	3.63	
Mayo	9.81	5.89	3.08	
Junio	10.98	5.62 +	2.80	
Julio	10.68	4.73	3.39	
Agosto	10.73	4.14	4.42	
Septiembre	9.91	4.11	5.29	
Octubre	10.51	5.42	5.08	
Noviembre	9.04	4.90	5.48	
Diciembre	7.50	3.81	5.15	
Promedio Anual	8.74	5.47	4.21	

Fuente: Reuter's

+ A partir de esta fecha la información ha sido tomada del periódico The Wall Street Journal de Nueva York, Estados Unidos.

3. ALGODON

PRECIOS DEL ALGODON CONTRATO MUNDIAL No. 2 (Dólares por quintal)

	1983	1984	1985	1986
Enero	65.72	75.61	66.03	61.95
Febrero	68.50	76.00	64.39	61.73
Marzo	73.69	80.15	65.56	63.50
Abril	71.49	80.92	67.65	
Mayo	73.06	83.70	65.66	
Junio	77.86	78.98 +	62.09	
Julio	77.61	72.50	60.70	
Agosto	79.62	66.29	58.31	
Septiembre	77.48	64.30	59.16	
Octubre	77.74	65.27	60.26	
Noviembre	78.95	65.07	61.06	
Diciembre	77.97	66.16	61.04	
Promedio Anual	74.97	72.91	62.71	

Fuente: Reuter's

+ A partir de esta fecha la información ha sido tomada del periódico The Wall Street Journal de Nueva York, Estados Unidos.

II. Otras noticias económicas y financieras

1. Petróleo

Ventajas e inconvenientes de baja de precios del petróleo

El precio del barril de petróleo ha llegado a la sorprendente cifra de menos de 15 dólares. Todavía es pronto para saber en qué nivel se estabilizará, pero todo indica que sus precios ya no alcanzarán aquella cifra que tanta conmoción produjo en el mundo.

La causa de esta caída y los efectos que producirá son variados, y sus respectivos análisis no podrán ser exactos sino tendenciales.

Exceso de Oferta

Ante todo hay que destacar un hecho: en 1974 la energía para los países de alto desarrollo (OCDE), representaba el 1.5 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB), mientras que hoy ese porcentaje no supera el 0.7 por ciento. En otras palabras, existe un exceso de oferta porque la demanda actual del mundo es un 10 por ciento menor que hace 10 años.

Por otra parte, el peso de la Oferta de la OPEP ha decaído de modo sustancial. Ya no ostenta un poder casi monopolístico en el mercado de crudos. En 1979 esa organización ofertaba 32 millones de barriles diarios, mientras que el año pasado, su cuota se redujo a 16 millones. Esta reducción se ha producido, entre otros factores, por la creciente presencia de países exportadores como el Reino Unido, Noruega y México.

Además, como era previsible, las contradicciones dentro de la OPEP se ha agudizado. Es lógico que si se retrae el mercado, se pongan de manifiesto las evidentes diferencias entre los países integrantes de ese cartel de 13 miembros. Hay miembros con reservas moderadas y muy poblados, países con grandes reservas y población escasa y también existen aquellas naciones con grandes reservas pero fuertemente endeudadas.

Entusiasmo en los países no productores.

Las tensiones tenían que aflorar algún día. Y ahora, precisamente, es el momento. Porque resulta antagónico para estas tres clases de componentes ejecutar una política común, esto es, reducir la oferta o concertar un precio.

Por el momento la OPEP mantiene la estrategia de mantener su cuota de mercado en detrimento del precio del barril. Aunque habrá que esperar a ver si aquella estrategia se mantiene.

En términos generales, la caída del precio es recibida con inculcable entusiasmo por parte de los países no productores. Especialmente por los países desarrollados que son grandes importadores de crudo, como Estados Unidos, Italia, España y Japón. Pero la pregunta que todo el mundo se hace es: ¿Si la antigua subida del petróleo provocó en los países industrializados recesión, inflación y disminución del consumo ocurrirá ahora con los nuevos precios lo contrario?

La respuesta no es sencilla y admite varias alternativas. Más exactamente, la opción que se les presenta a los países de la OCDE es doble. Una es transferir los menores precios del barril de petróleo directamente a los productos derivados, es decir, al fuel y la gasolina. Otra es mantener los actuales precios de tales productos y utilizar los nuevos ahorros para re-

ducir el déficit del Estado. Ciertamente, caben soluciones intermedias.

Rebajar la inflación

La primera alternativa significa trasladar a los consumidores el descenso del precio del barril. Esto provocará en los consumidores particulares un aumento de su consumo e inversión, y también influirá favorablemente en los costos de grandes consumidores, tales como empresa de transporte, la siderurgia, fabricantes de plásticos y todos aquellos sectores industriales altamente dependientes del petróleo, que no son pocos. Y la segunda opción implica aumentar los ingresos públicos mediante un redimensionamiento de la política fiscal.

2. Economía mundial baja, aunque sube en países en desarrollo

El crecimiento de la economía mundial bajó de 4.4 por ciento en 1984 a 2.9 por ciento en 1985 y se espera que alcance un 3.1 por ciento en 1986, con los mejores resultados obtenidos por las naciones en desarrollo que exportan manufacturas, dijo un vocero del Fondo Monetario Internacional en días pasados.

En su informe semianual Perspectivas de la Economía Mundial, el FMI dice que el crecimiento económico de 1985 fue más bien "una desilusión." "La expansión bajó más de lo esperado en el mundo industrial y el comercio mundial aumentó solamente en forma moderada." "Como resultado, los ingresos de exportaciones de las naciones en desarrollo se estancaron y se desaceleró su crecimiento económico."

Los países industriales crecieron en 1985 un 2.8 por ciento, indica el estudio del Fondo, que espera un 3 por ciento de crecimiento en 1986 y 3.2 en 1987, gracias a una reducción de 60.000 millones de dólares en sus importaciones de petróleo, debida al derrumbe de los precios.

Los países en desarrollo crecieron en 1985 un 3.2 por ciento, luego de crecer 4.1 por ciento en 1984, afectados por el estancamiento en bajo nivel de los precios de las materias primas y la debilidad de la demanda internacional. El FMI espera que crezcan un 3 por ciento en 1986 y 3.4 por ciento en 1987.

Pero el Fondo advierte que las tasas de crecimiento del mundo en desarrollo serán muy desiguales, además de ser bajas en términos por persona. El crecimiento por habitante de las naciones en desarrollo, que en 1984 fue de 1.4 por ciento, cayó al 0.9 en 1985 y volverá a caer en 1986, al 0.4 para recuperarse a solamente un 0.9 por ciento en 1987.

Las naciones en desarrollo exportadoras de petróleo, cuyo ingreso por habitante bajó en 1984 un 2.2 por ciento, experimentaron otra reducción en 1985 de 2.9 por ciento y en 1986 y 1987, por el derrumbe de los precios del crudo, que el Fondo calcula a 15 dólares por barril, sufrirán más caídas, de 3.5 y 2.7 por ciento.

Los países que exportan productos primarios, principalmente agrícolas y minerales, cuyo producto por habitante creció en 1984 solamente 1.2 por ciento, experimentaron en 1985 una subida de 1.3. El Fondo anticipa que su producto por habitante crecerá 1.4 por ciento en 1986 y 2 por ciento en 1987.

En contraste, las naciones en desarrollo que exportan bienes industriales, particularmente Corea del Sur, China, Hong Kong, India, Israel, Singapur y Taiwan, registrarán tasas mucho más altas de crecimiento de su producto por habitante.

Ello se debe a que no se ven afectadas por la baja de los precios de sus productos de exportación, como ocurre con las naciones que venden materias primas y alimentos.

El producto de las naciones en desarrollo que venden manufacturas que creció 5.6 por ciento en 1984, registró un alza de 4.4 en 1985 y el FMI espera que crezca 3.5 en 1986 y 3.2 en 1987, cifras considerablemente superiores a las de las naciones industriales.

3. Temas tratados en la XXVII reunión anual de la Asamblea de Gobernadores del BID en San José, Costa Rica

El BID enfrenta el mayor desafío de su historia: el cambiar sus estatutos y modalidad de préstamos para ayudar a la transformación estructural de las economías latinoamericanas propuestas por Estados Unidos en el "Plan Baker."

El Banco Interamericano de Desarrollo en su XXVII Reunión Anual de la Asamblea de Gobernadores en San José, Costa Rica, tuvo en su agenda tres temas principales: La reposición de sus recursos, los límites a los créditos a los cuatro principales prestatarios y la iniciativa para las deudas externas del secretario estadounidense del Tesoro, James Baker.

Un elemento que limita la actividad del BID, es el control a los préstamos a los cuatro principales países, Argentina, Brasil, México y Venezuela, que son a la vez los principales deudores del área, de 250 millones de dólares anuales.

Pero la reposición y los límites crediticios, dijeron fuentes financieras, están lejos de una definición inmediata, en gran medida por problemas presupuestarios de Estados Unidos, principal accionista del BID, que insiste también en condiciones más estrictas para los préstamos.

En octubre pasado, Baker propuso ayudar al cambio estructural de las economías de las naciones endeudadas, mediante un esfuerzo crediticio concertado, fuertemente condicionado a políticas específicas de los países, por parte de las organizaciones multilaterales de ayuda como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, el BID y la banca privada.

Tal transformación apuntaría a quebrar el círculo vicioso del endeudamiento, mediante una apertura a las inversiones extranjeras y al comercio exterior, promoviendo las exportaciones industriales, el estímulo a la iniciativa privada y la disminución del papel del Estado en la economía.

4. Plan Baker, el mayor desafío para el BID

El Presidente del BID, Antonio Ortiz Mena, expresó repetidamente su apoyo al Plan Baker. Es que el BID mismo resulta víctima del círculo vicioso de la deuda. A cuarto de siglo de actividad, el BID pudo canalizar apenas 3.061 millones de dólares a la región en 1985, aunque había programado créditos por 3.800 millones de dólares.

América Latina, como la Roma antigua de Tácito, "no aguanta sus males ni sus remedios" ya que no puede permitirse los mismos créditos que necesita para el desarrollo. Debido a los ajustes financieros y la austeridad fiscal carece de fondos de contrapartida que permitan al BID otorgarle préstamos.

América Latina depende de sus exportaciones para pagar la deuda externa y obtener recursos para el desarrollo, pero sus ventas están constituidas por productos primarios, cuya demanda y precios son débiles a causa del estancamiento de la economía mundial y profundos cambios tecnológicos que hacen menos necesarias las materias primas.

Las ineficientes industrias latinoamericanas representan menos de un 10 por ciento de las exportaciones globales del área. Para empeorar la situación, la fuga de capitales de América Latina continúa.

Sin una transformación económica profunda, como la propuesta por BAKER, el círculo vicioso de la deuda, no tiene salida. Y como indicaron fuentes del BID, "sencillamente no hay, en el mundo, un plan" alternativo.

Pero los estatutos del BID representan un primer y principal obstáculo a la participación del Banco, en el Plan Baker. El BID es una institución que estatutariamente presta sólo para proyectos específicos. Los estatutos del BID no le permiten hacer préstamos de ajuste estructural como los que realiza el Banco Mundial desde hace unos años y que se han constituido ahora en el 20 por ciento de sus créditos.

Para participar en el Plan Baker, deberían cambiarse los estatutos, proceso político que llevaría no menos de dos años. Eso no es posible en este momento, y el primer préstamo no saldría antes de tres años.

A fin de sumarse ahora al Plan Baker, sería necesario que el BID canalizase recursos adicionales a los de sus créditos para proyectos, en un "papel catalizador." El BID podría crear "paquetes" de financiación similares a los del Banco Mundial, con participación de la Banca Privada, para reducir la parte de fondos de contrapartida que deben presentar los países.

En la actualidad, un país debe proveer un 70 por ciento del costo de un proyecto en fondos de contrapartida, contra un 30 por ciento del BID. Un papel catalizador permitiría cambiar la proporción a 30 por ciento del BID, 20 por ciento de bancos privados y 50 por ciento de los países. Los bancos privados de Europa y el Japón ya han expresado interés en la idea.

Aunque el BID, estatutariamente, está limitado a financiar proyectos, podría ampliar de alguna manera su esfera de acción con "listas de proyectos" que de alguna manera tendrían un enfoque sectorial, de manera algo parecida a como hace el Banco Mundial.

Para implementar el papel catalizador, los gobernadores del BID deberían aprobar una mayor colaboración con el Banco Mundial, a fin de no duplicar estudios de las necesidades crediticias de los países.

Las necesidades se calcularían, indicó recientemente el Presidente Ortiz Mena, de acuerdo a una tasa de crecimiento para cada nación que le permitiese enfrentar sus compromisos.

El enfoque es novedoso, dijo Ortiz Mena. Pero tiene la desventaja de que se estima de manera diferente la cifra de necesidades, según la metodología empleada.

5. 1985: Un mal año para Latinoamérica

Existe un consenso mundial de que América Latina necesita crecer para pagar su deuda externa y elevar sus niveles de inversión e ingreso. La caída de los ingresos de divisas y la masiva transferencia de recursos al exterior, impidieron a América Latina salir en 1985 de la grave recesión que se inició hace cuatro años, que a la vez le dificulta realizar nuevas inversiones para impulsar su desarrollo.

Solamente el Brasil, con un 7 por ciento, logró durante 1985 un buen crecimiento económico. A principios de 1985, se consideraba que América Latina había logrado superar un tercer año consecutivo de ajuste económico. La modesta recuperación de 1984, junto con el aumento de las exportaciones y la disminución de las tasas internacionales de interés, permitieron suponer que Latinoamérica se hallaba por salir de la recesión iniciada en 1981.

Al mismo tiempo, surgieron dudas acerca de la capacidad de los países latinoamericanos para mantener indefinidamente la vigencia de rigurosos programas de austeridad, que paralizaron la inversión.

Para fines de 1985, surgía un consenso internacional sobre la necesidad de adoptar medidas para impulsar el crecimiento de América Latina como la mejor forma de atender el servicio de la deuda externa, y de reducir el desempleo y elevar los niveles de ingreso en el ámbito interno.

Se reconoce que la sola continuación de los esfuerzos tendientes a postergar los vencimientos de la deuda, limitar las importaciones y estimular las exportaciones, eran insuficientes para iniciar la recuperación.

Con excepción del Brasil, en 1985, América Latina registró un retroceso en su ingreso por habitante. También el resto de América Latina creció a una tasa de menos del 2 por ciento, cifra inferior a la del aumento de la población, lo que ha resultado en una disminución del producto interno bruto per-cápita.

La tasa de crecimiento del Brasil, estimada en 7 por ciento, influyó para que el promedio de aumento del PIB latinoamericano global fuese en 1985 de 3 por ciento.

Por tercer año consecutivo, en 1985 el superávit del comercio exterior de América Latina constituyó la principal fuente de divisas para pagar los intereses de la deuda externa. Las perspectivas del comercio mundial, poco favorables du-

rante el año, son poco promisorias, por lo que se anticipa que América Latina seguirá careciendo de los recursos externos necesarios para su desarrollo.

La falta de demanda mundial se debe a que en 1985 el crecimiento de los países industrializados no continuó a ritmo suficientemente rápido. El PIB del mundo industrializado creció de 3 por ciento, proyectándose un ritmo similar para 1986.

Para 1985, la transferencia neta de recursos latinoamericanos al exterior se estima en 30.000 millones de dólares, mayor que los 26.000 millones de 1984, pero ligeramente inferior al máximo de 31.000 millones de dólares de 1983. La transferencia neta acumulada de recursos latinoamericanos al exterior sobrepasó los 100.000 millones de dólares durante los últimos cuatro años, volumen superior a las transferencias netas recibidas por la región durante los ocho años anteriores.

Los datos preliminares correspondientes a 1985 indican que la inversión aún no ha experimentado una recuperación significativa en la región.

La inversión interna bruta de América Latina, que sufrió en 1982 y 1983 bruscas declinaciones de 14 y 19 por ciento, pareció estabilizarse en 1984, aunque a un nivel inferior en 30 por ciento al registrado en 1980.

Medida en dólares del valor constante de 1984, la inversión disminuyó en más de 50.000 millones de dólares desde el nivel máximo de 167.000 millones de dólares alcanzado en 1980. El volumen de 1984 fue inferior al nivel de 124.000 millones de dólares registrado en 1974.

En términos de saldo en la cuenta de capital de la balanza de pagos agregada de América Latina, la participación del capital privado en el flujo neto de recursos de capital a la región, que había crecido en la década de 1970, comenzó a reducirse rápidamente en la década de 1980.

Ello se debió principalmente a la brusca dimensión de las nuevas operaciones de préstamos de la banca comercial, ya que el flujo neto proveniente de fuentes oficiales continuó aumentando. La participación del BID en el ingreso neto global de recursos financieros a la región subió del 3 al 4 por ciento del total que prevealecía a fines de la década de 1970 al 20 por ciento en 1983, 1984 y 1985.

Sección de Economía Internacional
Abril 15 de 1986.