

de bienes en 1988 alcanzaron un nivel de US\$1,050 millones, es decir, un 5.60/o superiores a las de 1987. Se estima que las importaciones de bienes de consumo, intermedios y de capital experimentaron incrementos de US\$34 millones (14.10/o), US\$15 millones (3.00/o) y US\$6 millones (2.40/o), respectivamente; el incremento en las importaciones de bienes de consumo se produjo en gran parte debido a la liberalización de este tipo de importaciones.

En cuanto al saldo de los servicios netos, se estima un deterioro de US\$15 millones en relación con 1987, como consecuencia de los menores ingresos de reaseguros derivados del terremoto de 1986, que en 1987 fueron considerables.

En 1988, el saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos, aunque superavitario, fue inferior al del año anterior; así tenemos que mientras en 1987 el saldo favorable ascendió a US\$140 millones, en 1988 dicho saldo fue de US\$61 millones, lo cual significa una drástica disminución de US\$79 millones. Esta situación se explica en parte por el incremento en el déficit de servicios netos, pero principalmente por la reducción drástica de US\$98 millones en los donativos externos de la AID con respecto a 1987. Es importante destacar que las transferencias netas totales en 1988, se estima que ascendieron a US\$523 millones, de las cuales las remesas familiares de salvadoreños en el exterior representaron el 37.40/o y los donativos al sector privado, y principalmente al Gobierno, provenientes de otras fuentes externas (incluyendo AID) el 62.60/o; en 1987, los porcentajes respectivos fueron 29.40/o y 70.60/o.

#### b) Transacciones de Capital y Reservas Internacionales Netas.

En cuanto a las transacciones financieras, el capital oficial mostró ingresos netos de US\$41 millones, que no lograron compensar los egresos netos de capital bancario y privado (incluidos errores y omisiones) de US\$47 millones y US\$119 millones, respectivamente, dando como resultado un saldo desfavorable en la cuenta de capital de US\$125 millones. Este déficit excedió al saldo superavitario en cuenta corriente, por lo que se estima una desacumulación de Reservas Internacionales Netas de US\$64 millones, llegándose a finales de 1988, a un nivel de reservas de US\$238 millones.

Es importante mencionar que si excluimos de la balanza de pagos el total de asistencia neta de la AID, el déficit global de dicha balanza hubiera sido de US\$342 millones, es decir, superior en US\$6 millones al del año anterior. Aunque la asistencia de la AID se redujo en 1988, esta entidad sigue teniendo considerable importancia en el financiamiento del déficit de la balanza de pagos.

#### c) Deuda Externa.

En lo que respecta a la deuda externa, se ha

estimado que su saldo en 1988 fue de — US\$1,906.6 millones, lo cual significa una reducción de apenas 0.30/o con relación al saldo de 1987. Por su parte, la relación "Servicio de la Deuda Externa/Exportaciones de Bienes y Servicios", disminuyó de 41.90/o en 1987 a 30.60/o en 1988, como consecuencia no sólo de menores amortizaciones, sino también de mayores exportaciones.

#### 4. Situación Financiera del Gobierno Central.

La recaudación de ingresos corrientes por parte del Gobierno Central alcanzó la cantidad de ¢ 2,918 millones, mayor en ¢ 165 millones que la de los ingresos de 1987, debido al rendimiento experimentado por los impuestos, entre los que destacan los timbres fiscales, los derechos de aduana, la exportación de café y el impuesto sobre la renta. El impuesto de timbres fiscales rindió ¢ 750.0 millones, es decir ¢ 47 millones más que lo captado en 1987; la captación por impuestos a las exportaciones de café alcanzó ¢ 454 millones, superior en ¢ 22 millones a la de 1987 por la mejoría del precio de dicho producto en el mercado internacional; el impuesto sobre la renta produjo ¢ 600.0 millones, cantidad que está por encima del significativo rendimiento que se obtuvo en 1987 de ¢ 561 millones y que implica el fortalecimiento de las modificaciones efectuadas en 1986, tales como los pagos de impuestos de las empresas públicas, los pagos a cuenta y la simplificación administrativa que propició mayor concentración en los contribuyentes de mayor capacidad económica.

No obstante la mejoría observada en la capacidad de recaudación impositiva de algunos impuestos y el crecimiento de la actividad económica, la presión tributaria bajó su nivel de 10.90/o en 1987 a 9.80/o en 1988, lo que se atribuye al mayor desarrollo de actividades que no están sujetas a gravamen o a control.

Los ingresos de capital, constituidos básicamente por las transferencias recibidas del exterior, aunque de magnitud significativa, ¢ 418 millones, fueron menores que los del año anterior.

Los gastos corrientes totalizaron ¢ 3,105 millones, que representan una expansión de ¢ 343 millones respecto al año anterior, debido en gran medida, a los pagos de remuneraciones de los servidores públicos y a las transferencias a las empresas públicas y al sector privado. Los gastos por intereses conservaron aproximadamente el nivel alcanzado en 1986.

Los gastos de capital, que totalizaron ¢ 520 millones experimentaron la contracción de ¢ 183 millones respecto al año anterior, básicamente por la lentitud de ejecución y otros atrasos en los diversos proyectos de inversión a que se hizo referencia anteriormente.

La concesión neta de préstamos alcanzó ¢ 131 millones, cifra casi del mismo nivel alcanzado en 1987, pero su canalización fue diferente, al orientar mayor cantidad de re-

ursos al sector privado. Mediante convenio de préstamo subsidiario con el Banco Central, los recursos proporcionados por Gobiernos Europeos, sirvieron para la apertura o ampliación de créditos a micro-empresas rurales, construcción de viviendas mínimas y al sector informal.

Del panorama descrito anteriormente resulta el déficit corriente de ¢ 187 millones y el déficit global de ¢ 419 millones, los cuales reflejan dificultades en la gestión gubernamental mayores que las del año anterior. No obstante, el déficit global mencionado representa 3.10/o del PTB (excluyendo donativos externos), lo cual muestra el esfuerzo autónomo de la gestión pública de 1988, ya que en 1987 esta relación fué de 3.60/o.

El financiamiento neto del déficit provino en mayor proporción del sector externo con ¢ 247 millones. En cuanto a las fuentes internas, el Gobierno obtuvo recursos del Banco Central principalmente por la colocación de bonos de inversión pública y por adelantos de tesorería por ¢ 214 millones.

#### 5. Situación Monetaria y Crediticia.

La programación monetaria y crediticia durante 1988 tuvo como objetivo principal propiciar el aumento de la producción real de bienes y servicios, sobre la base de un crecimiento razonable de la inversión tanto privada como pública. Se partió entonces del supuesto de que el aumento de la actividad real de la economía sería acompañado por una mayor liquidez para apoyar el movimiento de las transacciones en bienes y servicios.

En tal sentido se programó que los medios de pago crecerían en 15.70/o; el medio circulante, 16.90/o; y el cuasidinero, 15.20/o; así también, se proyectó que el Crédito e Inversiones del Sistema Bancario crecería en 14.10/o y se generaría una acumulación de Reservas Internacionales Netas de ¢ 178,1 millones, equivalente a US\$35.6 millones.

Sin embargo, el escaso dinamismo registrado en la Inversión Pública, originó en el Banco Central una acumulación de depósitos no programada que esterilizó significativamente el medio circulante. En adición a esto se produjo otra filtración importante de liquidez por la vía de una reducción en las Reservas Internacionales Netas. Estos factores incidieron fuertemente para que tuviese lugar una caída imprevista en la liquidez monetaria, particularmente a partir del cuarto trimestre de 1988. Esta iliquidez repercutió desfavorablemente en la captación de recursos de los bancos comerciales y con ello su posibilidad de atender la demanda crediticia de fin de año; ante esta situación, la Junta Monetaria adoptó varias medidas que contribuyeron a resolver el problema de liquidez, entre ellas, se permitió a los bancos comerciales e Hipotecario, hacer uso anticipado del crédito de avío café, así también se autorizó al Banco Central para adquirir bonos de la Cartera de los bancos comerciales hasta por una suma de

¢ 100.0 millones y se anticipó la reducción del encaje legal del 200/o al 190/o. Además se autorizó a la Secretaría Técnica de Financiamiento Externo (SETEFE) para transferir a dichas instituciones la suma de ¢ 100.0 millones, de los recursos que esa Secretaría mantenía en el Banco Central.

El efecto de estas medidas y la inercia misma de los agregados monetarios hicieron posible que los medios de pago aumentaran en ¢ 900 millones, el medio circulante en ¢ 221 millones y el cuasi-dinero en ¢ 680 millones, aumentos que en términos de tasas de crecimiento fueron de 11.70/o, 7.90/o y 14.00/o, respectivamente. Por su parte, el aumento del crédito e inversiones ascendió a ¢ 1,100 millones, es decir 11.70/o; mientras que las Reservas Internacionales Netas disminuyeron en ¢ 320 millones (US\$64 millones).

En lo que respecta a las variables monetarias y crediticias del Banco Central, se registró un aumento de ¢ 587 millones en el crédito e inversiones, equivalente a una tasa de crecimiento del 12.70/o, tasa que fue ligeramente superior a la de 12.40/o de 1987. Del aumento registrado, los bancos comerciales e Hipotecario recibieron ¢ 164 millones, las financieras oficiales de crédito y oficiales autónomas ¢ 201 y ¢ 36 millones, respectivamente; por su parte, el Gobierno Central, recibió un financiamiento de ¢ 214 millones, mientras que las financieras privadas sufrieron una disminución de ¢ 27.0 millones.

La emisión monetaria tuvo un crecimiento anual del 3.00/o, equivalente a ¢ 40 millones; mientras que los depósitos por concepto de encaje de los bancos comerciales e Hipotecario aumentaron en ¢ 372 millones, es decir 32.80/o. Las variables anteriores originaron un incremento en la Base Monetaria de ¢ 410 millones, equivalente al 16.40/o de crecimiento, con respecto al saldo de diciembre de 1987.

No obstante el problema de liquidez que afrontaron los bancos comerciales, dichas instituciones elevaron sus saldos crediticios hasta por la suma global de ¢ 6,523 millones, equivalente a un aumento absoluto anual de ¢ 676 millones y de 11.60/o en términos relativos. Así también redujeron en ¢ 111 millones sus tenencias de Reservas Internacionales Netas.

Por el lado de las fuentes de recursos, los depósitos totales aumentaron en ¢ 886 millones, equivalentes a 14.20/o; los depósitos a la vista lo hicieron en 14.70/o; los depósitos de ahorro en 12.80/o; y los depósitos a plazo en 15.00/o.

#### II. PRESUPUESTO MONETARIO.

El Presupuesto Monetario de 1989 tiene el propósito fundamental de servir de marco de referencia para encauzar el comportamiento de la actividad económica en términos reales y de las variables financieras dentro de un contexto de crecimiento con estabilidad. La

fijación de metas o topes para el crédito del sistema bancario, Banco Central, Bancos Comerciales e Hipotecario, etc. constituye un mecanismo orientador de la política monetaria y crediticia y al mismo tiempo, una forma efectiva de regular la cantidad de dinero y el destino del crédito acorde con las necesidades reales de la economía.

La programación monetaria se ha estructurado sobre una base que asegure un mayor crecimiento de la oferta interna de bienes y servicios, e igualmente, que permita una reducción de los desequilibrios interno y externo, por la vía de lograr una menor inflación durante 1989, así como evitar un deterioro adicional de la posición de reservas internacionales del país.

En línea con lo anterior, el Presupuesto Monetario pretende alcanzar los siguientes objetivos:

#### A. Objetivos.

1. Propiciar un crecimiento de la cantidad de dinero que esté en armonía con la actividad económica del país.
2. Proporcionar el apoyo crediticio necesario para elevar la producción y el empleo, en consistencia con una estabilidad en los precios.
3. Promover las actividades productivas y de inversión dentro de un proceso de ajuste gradual con crecimiento económico.

#### B. Metas.

Acorde con los objetivos antes mencionados, se deberá cumplir con las metas siguientes:

#### 1. Producto Interno Bruto (PIB).

Lograr una tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) Real entre el 1.00/o y 1.50/o.

#### 2. Inflación.

Reducir la tasa de inflación promedio anual en 4 ó 5 puntos porcentuales respecto a la tasa de inflación promedio del año anterior.

#### 3. Medios de Pago.

Permitir una expansión máxima en los medios de pago de hasta 10.80/o.

#### 4. Crédito e Inversiones.

a) Tasas de Crecimiento.

Establecer tasas de crecimiento máximas en el crédito e inversión para fines de año, así:

- i) Sistema Bancario por 10.50/o.
- ii) Banco Central por 12.90/o.
- iii) Bancos Comerciales e Hipotecario por 12.60/o.

#### b) Saldos Máximos.

Establecer saldos máximos de crédito e inversiones para los siguientes puntos intermedios:

( En Millones de Colones)

|                                       | Abril/89 | Julio/89 | Septiembre/89 | Diciembre/89 |
|---------------------------------------|----------|----------|---------------|--------------|
| i) Sistema Bancario                   | 10,922.2 | 10,749.5 | 11,315.1      | 11,562.8     |
| ii) Banco Central                     | 5,804.7  | 5,453.1  | 5,570.4       | 5,875.1      |
| iii) Bancos Comerciales e Hipotecario | 6,424.7  | 6,605.7  | 7,221.4       | 7,343.7      |

#### 5. Reservas Internacionales.

Alcanzar el mismo nivel de reservas internacionales registrado a fines de 1988.

#### 6. Financiamiento del Banco Central de Reserva al Gobierno Central.

De acuerdo con los niveles de crédito autorizados, el Banco Central de Reserva comprará Bonos del Gobierno Central hasta por ¢ 100 millones, a efecto de no ejercer presiones excesivas sobre el nivel de precios.

#### C. Supuestos.

El presente Presupuesto Monetario está basado en los supuestos siguientes:

1. La inversión pública alcanzará un nivel entre ¢ 700 millones y ¢ 1,200 millones.

2. La cosecha de café 1988/89 tendrá una reducción entre el 300/o y el 400/o en relación con la cosecha anterior.

3. La inversión privada real alcanzará una tasa de crecimiento de 40/o en relación con la de 1988.

4. El precio internacional promedio del petróleo será de US\$18 por barril.

5. La inflación promedio de nuestros principales socios comerciales será del 40/o.

6. Las tasas de interés en los mercados financieros internacionales se mantendrán en los

mismos niveles del año 1988.

7. La asistencia financiera de la AID se recibirá de acuerdo con el siguiente calendario:

a) US\$38 millones del programa ESF/89 durante el primer semestre.

b) US\$100 millones del ESF/89 durante el segundo semestre.

8. El déficit fiscal en relación con el Producto Interno Bruto (PIB) será del 2.90/o (excluyendo donativos externos).

**D. Medios e Instrumentos de Control de la Política Monetaria y Crediticia.**

Para alcanzar los objetivos y metas señalados anteriormente la Junta Monetaria adoptará las siguientes medidas:

1. Fijar para los bancos e instituciones oficiales de crédito, el porcentaje de encaje legal del 190/o durante 1989, así como mantener el encaje legal del 100/o para las asociaciones de ahorro y préstamo.

2. Hacer efectiva la política de saneamiento del sistema financiero por medio de la activación del mecanismo contemplado por el Fondo de Financiamiento para la Reactivación de las Actividades Productivas (FFRAP).

3. Mantener los requerimientos del Fondo Operativo que la Junta Monetaria estableció en la Sesión No. JM-24/88, del 7 de diciembre de 1988.

4. Flexibilizar el uso de las cuentas en moneda extranjera, para captar en forma más amplia las divisas provenientes de los salvadoreños residentes en el exterior y canalizar éstas a través del sistema financiero.

5. Examinar las medidas de estímulo al ahorro con el propósito de determinar la incidencia de la actual estructura de tasas de interés en la captación del ahorro financiero.

6. Eximir a los Bancos del Sistema de la obligación de invertir el 100/o de su cartera en títulos valores emitidos o garantizados por el Estado durante 1989. Asimismo, mantener la disposición de sujetar a las compañías de seguros al cumplimiento de invertir el 350/o de sus reservas técnicas y matemáticas, en títulos valores emitidos o garantizados por el Estado, estableciendo la alternativa de que estas instituciones puedan incluir como parte de ese requerimiento, la cartera de los nuevos créditos para la construcción de viviendas, otorgados a mediano y largo plazos, a partir de la fecha de la resolución respectiva.

7. Facultar al Banco Central de Reserva para colocar y recomprar Bonos de Estabilización

Monetaria en los bancos del sistema cuando las condiciones de liquidez de la economía así lo exijan.

8. Fijar los siguientes topes sectoriales de crédito para los bancos comerciales e Hipotecario en términos porcentuales:

**ESTRUCTURA DEL CREDITO DE LOS BANCOS COMERCIALES E HIPOTECARIO**

**POR SECTORES DE DESTINO**

| SECTORES                                | BANCOS COMERCIALES | BANCO HIPOTECARIO |
|---|--------------------|-------------------|
| Agropecuario                            | 26.0               | 40.0              |
| Industria Manufacturera y Agroindustria | 28.0               | 18.0              |
| Construcción                            | 11.0               | 10.0              |
| Comercio                                | 16.0               | 16.0              |
| Servicios                               | 5.0                | 2.0               |
| Otros Servicios                         | 14.0               | 14.0              |
| Total                                   | 100.0              | 100.0             |

9. El Banco Central de Reserva someterá a consideración de la Junta Monetaria la composición del crédito que se asigne a cada uno de los bancos comerciales e Hipotecario, acordes con las metas globales fijadas por la misma Junta Monetaria.

10. En los casos en que la demanda de crédito de los sectores económicos muestre mayor dinamismo en relación con lo programado, el Banco Central propondrá a la Junta Monetaria las modificaciones que juzgue pertinentes en los topes sectoriales de crédito, para su aprobación.

11. Establecer para los bancos comerciales e Hipotecario, como meta en su cartera de crédito con recursos propios y de otras fuentes al 31 de diciembre de 1989 un mínimo de

150/o para las personas naturales o jurídicas titulares de Pequeña Empresa con activos hasta C 750.000.00 y de 2.50/o para personas naturales o jurídicas titulares de Micro Empresa, con activos de hasta C 100.000.00.

12. Delegar en el Banco Central de Reserva la fijación de los cupos de endeudamiento externo de corto plazo, para cada uno de los bancos comerciales e Hipotecario y establecer los lineamientos necesarios para su utilización.

13. Aprobar los saldos de crédito e inversiones para los meses de abril, julio, septiembre y diciembre de 1989 del Banco Central con recursos propios, del Fondo de Desarrollo Económico y del Exterior, tal como se indica a continuación:

**BANCO CENTRAL DE RESERVA DE EL SALVADOR**

**CREDITO E INVERSIONES**

(Saldos en Millones de Colones)

|                                       | SALDOS PROGRAMADOS |         |          |         |
|---------------------------------------|--------------------|---------|----------|---------|
|                                       | Abr./89            | Jul./89 | Sept./89 | Dic./89 |
| 1. Bancos Comerciales e Hipotecario   | 1,307.2            | 1,309.3 | 1,476.7  | 1,656.0 |
| 2. Instituciones Financieras Privadas | 232.1              | 219.6   | 208.2    | 178.8   |
| 3. Instituciones Oficiales de Crédito | 1,343.0            | 1,022.2 | 856.6    | 821.3   |
| 4. Instituciones Oficiales Autónomas  | 626.4              | 607.1   | 594.7    | 626.1   |
| 5. Gobierno Central                   | 2,290.1            | 2,288.9 | 2,288.1  | 2,286.7 |
| 6. Gobierno Municipal-San Salvador    | 5.9                | 6.0     | 6.1      | 6.2     |
| 7. No Asignado                        | - o -              | - o -   | 140.0    | 300.0   |
| 8. Crédito e Inversiones Total        | 5,804.7            | 5,453.1 | 5,570.4  | 5,875.1 |

(1+2+3+4+5+6+7)

14. Autorizar al Banco Central de Reserva de El Salvador para que mediante la distribución del crédito no asignado, efectúe las modificaciones institucionales y sectoriales que juzgue pertinentes en los saldos globales de crédito e inversiones a los bancos comerciales e Hipotecario, instituciones financieras privadas, insti-

tuciones oficiales de crédito e instituciones oficiales autónomas.

15. La Superintendencia del Sistema Financiero deberá realizar exámenes de fiscalización por muestreo sobre la cartera de créditos de las instituciones financieras, cubriendo como

mínimo dos empresas por mes por cada Institución; mantendrá una permanente vigilancia y fiscalización sobre el crédito otorgado por dichas instituciones, e informará de sus resultados a la Junta Monetaria.

16. Recomendar al Ministerio de Hacienda e Instituciones Autónomas, que le den cumplimiento al servicio de la deuda y que continúe operando el mecanismo que permita sustituir los valores públicos vencidos por otros de plazo no vencido, particularmente el de la deuda en bonos colocados a través del esquema de inversión forzosa.

17. Que la Superintendencia del Sistema Financiero verifique la correcta aplicación de las medidas para la concesión de créditos Clases A y B otorgados por el Sistema Financiero.

18. El Banco Central de Reserva evaluará permanentemente el cumplimiento de las metas contenidas en el Presupuesto Monetario a lo largo del año, y dará un informe trimestral a la Junta Monetaria.

Asimismo, la Junta Monetaria encomendará al Banco Central que estudia la conveniencia y posibilidad de que la asistencia financiera que otorgue el sistema bancario a la construcción, tanto de corto como de largo plazo, se haga dentro de una política que esté orientada con un criterio de complementariedad en la asistencia que otorga el sistema de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo, para que dicho Banco, que cuenta con la capacidad técnica especializada en esa actividad, le pueda hacer una propuesta a la Junta Monetaria en ese sentido.

También se consideró pertinente establecer un mecanismo en la asignación de recursos por parte del sistema financiero con el propósito de que éste pueda en forma flexible asignar recursos financieros por encima de los porcentajes establecidos por la Junta Monetaria a sectores estratégicos como el Industrial, sin que ello implique incumplimientos en la asignación de fondos que por ese motivo se dejen de hacer a otros sectores y proponerlo en su oportunidad a la Junta Monetaria.

**E. Perspectivas de la Economía Mundial en 1989.**

El progreso económico logrado por los países industriales en términos de crecimiento y una reducida inflación en los últimos años, ha sido bastante consistente, y se prevé que en 1989 se mantendrá esta tendencia, con un crecimiento del 2.60/o, y una inflación de 4.0/o. Sin embargo, hay preocupación por parte de los países en desarrollo de una posible desaceleración del crecimiento económico mundial, en caso de no aminorarse los fuertes desequilibrios fiscales y externos de algunas potencias (Estados Unidos, Italia, Gran Bretaña), así como por la intensificación del proteccionismo; igualmente, preocupa la tenden-

cia reciente de un alza en las tasas de interés internacionales.

Al analizar la posible evolución del comercio internacional de algunos países en particular, se tiene una disminución de los grandes desequilibrios comerciales, ya que en el caso de Japón, el superávit de la balanza en cuenta corriente se redujo en US\$5,000 millones, durante 1988, y se prevé que en 1989 se producirá una disminución más pronunciada, como consecuencia de nuevas depreciaciones de la moneda norteamericana.

En el caso de los Estados Unidos, el déficit comercial y de la balanza en cuenta corriente, según estimaciones para 1988, se redujeron en US\$28.500 millones y US\$20.000 millones, respectivamente, y se esperan nuevas reducciones en 1989, debido a deslizamientos del Dólar.

A pesar de la expansión del comercio mundial en 1988, los términos de intercambio de los países en desarrollo han seguido en deterioro, y se prevé una situación similar para 1989. De manera que, si bien algunos países serán beneficiados por un aumento en los ingresos de exportación, gran parte de ese aumento será absorbido por mayores precios de las importaciones.

El alza de los tipos de interés, plantea inquietantes perspectivas en cuanto al posible cumplimiento de la deuda externa, ya que algunos países en desarrollo sostienen que el servicio de la deuda debe limitarse a un porcentaje de los ingresos de exportación, que sea compatible con las necesidades de desarrollo económico y social de cada país.

Se considera que el año de 1989 será alentador para los países en vías de desarrollo en términos de inflación y crecimiento. La tasa de inflación prevista es de 240/o, menor en 230/o que la del año anterior, la que se verá favorecida por una severa reducción de precios en países de la región europea y del Hemisferio Occidental; en materia de crecimiento económico se espera una tasa del 2.50/o, superior en 0.40/o a la de 1988.

Es importante recalcar, sin embargo, que si en los próximos años no hay un mayor crecimiento en los países industriales, y una apertura de sus mercados, así como mejores precios para los productos primarios, tampoco podrá esperarse un aumento significativo de la actividad económica de los países en desarrollo, ni una mejor posición externa de estos países, y en especial, de los países deudores, aún si se ponen en ejecución severas medidas de ajuste económico.

**F. Proyección de las Variables Reales y Financieras para 1989.**

**1. Oferta y Demanda Globales.**

No obstante que las perspectivas económicas que se vislumbran son poco favorables para

iniciar un proceso de crecimiento económico sostenido, puesto que se trata de un año de elección presidencial y, por lo tanto, de transición en la orientación de la política económica y en las expectativas de inversión de los empresarios, se estima que la economía podría crecer en un rango entre 1.00/o y 1.50/o. Esta meta está sustentada en una importante recuperación de la inversión pública, la cual se supone tendrá un incremento del 6.30/o. Se considera razonable alcanzar este crecimiento en la inversión pública, ya que existe una serie de proyectos con diferente grado de avance, en que se dispone de las fuentes de financiamiento externo y se ha avanzado con los trámites previos al inicio de las obras, tales como la firma de los convenios de asistencia financiera.

Con respecto a la inversión privada se prevé un incremento real del 3.80/o, que es inferior al ritmo de crecimiento observado durante el período 1984-87, pero superior al registrado en 1988. El comportamiento de esta variable la convierte en el segundo factor de expansión para 1989.

Al contrario de lo que se espera de la inversión, la conducta de la exportación de bienes y servicios constituirá un factor de contracción de la economía, al estimarse un descenso real del 10.70/o, como resultado de la significativa reducción de los volúmenes exportables de café.

El nivel de importación de bienes y servicios se ha proyectado a una tasa positiva real del 2.10/o, incremento que se estima es suficiente para satisfacer las necesidades de bienes intermedios y de capital, que va a requerir la economía para alcanzar la meta prevista en el producto real.

Desde la óptica de las ramas de actividad económica, el pronóstico de la actividad productiva estará fundamentado en el crecimiento de la industria manufacturera, la construcción, y el comercio; sectores que en orden de importancia serán los que más contribuirán en la generación de valor agregado.

La industria manufacturera se espera que crezca a una tasa del 20/o, en respuesta al estímulo que recibirá del incremento de la inversión real y por el apoyo crediticio acorde con el mayor nivel de producción. La construcción, por su parte, será la rama de actividad que más crecerá en términos relativos (5.10/o), como resultado principalmente de la ejecución de proyectos de construcción pública que beneficiará a amplios sectores sociales. El comercio se estima que aumentará su ritmo de crecimiento, en congruencia con el incremento de bienes nacionales e importados que son objeto de comercialización.

**2. Balanza de Pagos.**

La balanza comercial se proyecta que en 1989 alcanzará un déficit de US\$532 millones, como resultado de un nivel de importa-

ciones de bienes de US\$1,115 millones, superior al nivel de exportaciones de bienes de US\$583 millones; esto representa un significativo crecimiento del 27.6o/o con respecto al déficit del año anterior. Se espera además que el saldo de servicios netos, aunque deficitario como en años anteriores, sea menos desfavorable, llegando a \$29 millones a fines de 1989.

Por su parte, las transferencias netas se estima que serán de US\$512 millones, inferiores en US\$11 millones que las del año precedente. Se estima que el flujo de transferencias no cubrirá el déficit de la balanza comercial y de servicios, resultando un saldo negativo en la cuenta corriente de US\$49 millones; lo anterior representa un deterioro considerable con respecto al saldo superavitario del período 1986-1988.

En lo que respecta a la cuenta de capital, para 1989 se proyecta un saldo positivo de US\$49 millones, en contraste con el saldo deficitario de 1988. Lo anterior es resultado de mayores ingresos netos de capital oficial (US\$55 millones) y de capital bancario (US\$56 millones), así como también de suponer un capital privado (incluyendo errores y omisiones) menos negativo que el año anterior.

También se espera que, de darse los préstamos y donaciones externos previstos, el país podría mantener el nivel de reservas internacionales estimado para fines de 1988 (US\$238 millones); sin embargo, dicho nivel equivaldría a dos meses de importaciones de bienes y servicios, y excluyendo el oro, a sólo un mes.

Además de lo expuesto es importante destacar que sin la asistencia financiera de la AID, el saldo de la cuenta corriente sería deficitario en US\$283 millones, y el saldo global de la balanza de pagos sería negativo por US\$267 millones.

### 3. Situación Financiera del Gobierno Central.

Según la actividad económica proyectada para 1989, se prevé que la recaudación de ingresos fiscales será \$2,971 millones, lo que representa la expansión de \$53 millones sobre la suma percibida por el fisco en el año anterior. El rendimiento de los rubros que sustentarán el comportamiento señalado se identifica en los ingresos tributarios. En detalle, se proyecta que aproximadamente el 80o/o de los ingresos al fisco, provendrán de los siguientes impuestos: Timbres Fiscales, \$800.0 millones; Impuesto sobre la Renta, \$600.0 millones; Impuesto a la exportación de café, \$375 millones; Impuesto a las Importaciones, \$286.0 millones; Impuesto a los productos alcohólicos, \$151 millones; Impuesto a los cigarrillos, \$137 millones.

El efecto conjunto del nivel de actividad económica real y del comportamiento de los precios previstos para 1989 se refleja en la carga tributaria que será 8.8o/o, menor que la de 1988, que fue 9.8o/o.

Con los ingresos de capital, que se sabe son recursos financieros del exterior, se continuará desarrollando programas vinculados con la reforma agraria y con la reactivación económica, y su monto será de aproximadamente \$400.0 millones.

Los gastos corrientes ascenderán a \$3,174 millones, siendo su expansión consecuencia del crecimiento de los sueldos y salarios, ya que la cuantía de transferencias se reducirá en casi \$80.0 millones, debido en gran medida a la disminución de los subsidios a las empresas públicas.

Los gastos de capital se han proyectado en \$719 millones, merced al apoyo de los organismos financieros internacionales y a la recuperación que se espera del dinamismo en la formación de capital, es decir, mayor agilidad en el desarrollo de los diversos proyectos de inversión en infraestructura económica y social, y para continuar con la reconstrucción de instalaciones administrativas.

La concesión neta de préstamos de \$5 millones reflejará el reembolso de algunos préstamos concedidos en ejercicios anteriores, según el Presupuesto General de la Nación.

Las operaciones descritas anteriormente determinan el déficit corriente de \$203 millones y el déficit global de \$517 millones, los cuales serán mayores que los de 1988. Sin embargo, al relacionar el déficit global con el PTB, excluyendo donativos externos, resultará de 2.9o/o, menor que la relación del año anterior.

El déficit fiscal se cubrirá con fuentes externas por \$244 millones; en el caso de las fuentes internas el Banco Central aportará en términos netos \$95.0 millones, resultado de la colocación de \$100.0 millones de Bonos de Inversión Pública contemplada en el Presupuesto General de la Nación, la cancelación del adelanto de tesorería concedido a fines de 1988 y la disminución anual de depósitos por \$100.0 millones.

### 4. Panorama Monetario.

Los objetivos y metas de la política monetaria y crediticia durante 1989, persiguen apoyar las distintas actividades productivas y lograr una reducción en la tasa de inflación. Dentro de este marco de referencia se ha previsto que los Medios de Pagos (M2) alcanzarán al 31 de diciembre de 1989 la suma de \$9,517

millones, equivalente a un aumento absoluto y relativo de \$930 millones y 10.8o/o, respectivamente.

Así también, se espera un comportamiento del Medio Circulante acorde con el aumento esperado en el volumen global de las transacciones económicas; por esta razón se estima que esta variable tenga un aumento de \$195 millones, equivalente a una tasa de crecimiento anual del 6.4o/o. Por otra parte, se espera que los depósitos cuasimonetarios crezcan a un ritmo anual del 13.3o/o, equivalente a \$736 millones de aumento, suma que permitirá que se alcance un saldo de \$6,289 millones a fines de 1989.

En lo que respecta a las fuentes de financiamiento del Banco Central, se ha previsto que la Base Monetaria crecerá en 9.0o/o a fines de 1989; este crecimiento permitirá un aumento anual de \$262 millones y su saldo alcanzará la suma de \$3,172 millones.

También se espera una reducción de \$110 millones en los depósitos del Sector Público, originada en la mayor capacidad de ejecución de las obras gubernamentales durante 1989.

Las otras fuentes de financiamiento del Banco Central alcanzarán un incremento anual de \$444 millones, aumento que está vinculado con la generación de la moneda local proveniente de la ayuda de la AID y la obtención de recursos externos de mediano y largo plazo.

El crédito e inversiones del Banco Central se incrementará en \$674 millones, equivalente a una tasa de crecimiento del 12.9o/o. De este aumento los Bancos Comerciales recibirán \$395 millones y las financieras privadas \$24 millones. También se ha programado una compra de \$100.0 millones de Bonos del Gobierno Central y un aumento del crédito e inversiones a las Instituciones Oficiales Autónomas de \$51 millones.

Por otra parte se ha estimado para 1989 un aumento de \$839 millones en los depósitos de los Bancos Comerciales e Hipotecario, que provendrán en su casi totalidad de captaciones pertenecientes al sector privado. Del aumento descrito, se espera que los depósitos a la vista tengan un aumento de \$100 millones, equivalentes a una tasa de crecimiento de 6.9o/o; los depósitos a plazo, ahorro y en divisas alcanzarán un aumento de \$736 millones, con una tasa de crecimiento anual de 13.3o/o.

Por el lado de los usos, se espera que los bancos comerciales aumenten su oferta crediticia total en una suma de \$820 millones, a fin de apoyar financieramente el desarrollo de las distintas actividades productivas.

| OFERTA Y DEMANDA GLOBALES A PRECIOS CORRIENTES |         |                     |         |                     |         |                     |         |                     |         |                     |         |                     |
|--|---------|---------------------|---------|---------------------|---------|---------------------|---------|---------------------|---------|---------------------|---------|---------------------|
| (Millones de Colones)                          |         |                     |         |                     |         |                     |         |                     |         |                     |         |                     |
|  | 1984    |                     | 1985    |                     | 1986    |                     | 1987    |                     | 1988    |                     | 1989    |                     |
|  | Valor   | o/o Variación anual |
| DEMANDA GLOBAL                                 | 14983.8 | 13.6                | 18613.8 | 24.2                | 25503.2 | 37.0                | 29180.7 | 14.4                | 33498.2 | 14.8                | 37808.9 | 12.9                |
| CONSUMO  | 11053.5 | 16.6                | 13860.2 | 25.4                | 18008.8 | 29.9                | 21861.4 | 21.4                | 25715.8 | 17.6                | 29336.9 | 14.1                |
| Privado  | 9184.1  | 16.7                | 11640.3 | 26.7                | 15206.2 | 30.6                | 18803.0 | 23.7                | 22265.8 | 18.4                | 25503.1 | 14.5                |
| Público  | 1869.4  | 16.3                | 2219.9  | 18.7                | 20802.6 | 26.2                | 3058.4  | 9.1                 | 3450.0  | 12.8                | 3833.8  | 11.1                |
| INVERSION INTERNA BRUTA                        | 1394.4  | 13.9                | 1554.4  | 11.5                | 2619.2  | 68.5                | 2924.7  | 11.7                | 3324.2  | 13.7                | 4166.0  | 25.3                |
| FORMACION DE CAPITAL                           | 1335.9  | 13.2                | 1723.3  | 29.0                | 2593.5  | 50.5                | 3157.9  | 21.8                | 3284.8  | 4.0                 | 3625.4  | 10.4                |
| Privado  | 980.6   | 23.0                | 1250.7  | 42.0                | 2091.1  | 67.2                | 2480.8  | 18.6                | 2672.8  | 7.7                 | 2925.4  | 9.5                 |
| Público  | 455.3   | -1.9                | 472.6   | 3.8                 | 502.4   | 6.3                 | 677.1   | 34.8                | 612.0   | -9.6                | 700.0   | 14.4                |
| VARIACION DE INVENTARIOS                       | 58.5    |                     | -168.9  |                     | 25.7    |                     | -233.2  |                     | 39.4    |                     | 540.6   |                     |
| EXPORTACION DE BIENES Y SERVICIOS              | 2535.9  | 2.0                 | 3199.2  | 26.2                | 4875.2  | 52.4                | 4394.6  | -9.9                | 4458.2  | 1.4                 | 4306.0  | -3.4                |
| OFERTA GLOBAL                                  | 14983.8 | 13.6                | 18613.8 | 24.2                | 25503.2 | 37.0                | 29180.7 | 14.4                | 33498.2 | 14.8                | 37808.9 | 12.9                |
| IMPORTACION DE BIENES Y SERVICIOS              | 3326.6  | 9.6                 | 4283.0  | 28.8                | 5740.3  | 34.0                | 6040.1  | 5.2                 | 6298.2  | 4.3                 | 6663.6  | 5.8                 |
| PRODUCTO INTERNO BRUTO                         | 11657.2 | 14.8                | 14330.8 | 22.9                | 19762.9 | 37.9                | 23140.6 | 17.1                | 27200.0 | 17.5                | 31145.3 | 14.5                |
| Agropecuaria                                   | 2319.8  | 7.4                 | 2610.6  | 12.5                | 3968.9  | 52.0                | 3198.4  | -19.4               | 3571.6  | 11.7                | 3609.8  | 1.1                 |
| Minería y Canteras                             | 18.2    | 19.7                | 20.7    | 13.7                | 26.7    | 29.0                | 38.1    | 42.7                | 46.0    | 20.7                | 52.8    | 14.8                |
| Industria Manufacturera                        | 1837.1  | 16.9                | 2345.7  | 27.7                | 3085.7  | 31.5                | 4044.8  | 31.1                | 4694.8  | 16.1                | 5343.3  | 13.8                |
| Construcción                                   | 355.3   | 3.5                 | 437.0   | 23.0                | 547.1   | 25.2                | 710.4   | 29.8                | 715.4   | 0.7                 | 867.5   | 21.3                |
| Electricidad y Agua                            | 281.2   | 15.3                | 335.3   | 19.2                | 418.1   | 24.7                | 497.2   | 18.9                | 562.3   | 13.1                | 630.9   | 12.2                |
| Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones    | 480.6   | 16.8                | 613.3   | 27.6                | 815.8   | 33.0                | 1060.8  | 30.0                | 1197.2  | 12.9                | 1328.1  | 10.9                |
| Comercio                                       | 2994.8  | 19.3                | 3897.8  | 30.2                | 5626.5  | 44.4                | 7275.3  | 29.3                | 8855.9  | 21.7                | 10572.2 | 19.4                |
| Financiero                                     | 392.1   | 9.6                 | 442.0   | 12.7                | 564.0   | 27.6                | 640.0   | 13.5                | 732.1   | 14.4                | 832.1   | 13.7                |
| Propiedad de Viviendas                         | 629.5   | 17.0                | 747.4   | 18.7                | 939.3   | 25.7                | 1182.1  | 25.8                | 1520.3  | 28.6                | 1783.2  | 17.3                |
| Administración Pública                         | 1366.2  | 16.1                | 1602.8  | 17.3                | 1976.5  | 23.3                | 2207.1  | 11.7                | 2505.6  | 13.5                | 2781.2  | 11.0                |
| Servicios Personales                           | 982.4   | 19.4                | 1278.2  | 30.1                | 1794.3  | 40.4                | 2286.4  | 27.4                | 2798.8  | 22.4                | 3344.2  | 19.5                |

FUENTE: SECCION DE CUENTAS NACIONALES, BCR

| OFERTA Y DEMANDA GLOBALES A PRECIOS CONSTANTES DE 1962 |        |                     |        |                     |        |                     |        |                     |        |                     |        |                     |
|--|--------|---------------------|--------|---------------------|--------|---------------------|--------|---------------------|--------|---------------------|--------|---------------------|
| (Millones de Colones)                                  |        |                     |        |                     |        |                     |        |                     |        |                     |        |                     |
|  | 1984   |                     | 1985   |                     | 1986   |                     | 1987   |                     | 1988   |                     | 1989   |                     |
|  | Valor  | o/o Variación anual |
| DEMANDA GLOBAL   | 3646.0 | 2.2                 | 3707.5 | 1.7                 | 3706.5 | 0.0                 | 3790.1 | 2.3                 | 3809.6 | 0.5                 | 3869.6 | 1.6                 |
| CONSUMO  | 2636.3 | 4.0                 | 2742.8 | 4.0                 | 2755.5 | 0.5                 | 2775.1 | 0.7                 | 2793.9 | 0.7                 | 2835.0 | 1.5                 |
| Privado  | 2175.3 | 3.8                 | 2250.6 | 3.5                 | 2244.9 | -0.3                | 2259.2 | 0.6                 | 2266.3 | 0.3                 | 2295.0 | 1.3                 |
| Público  | 461.0  | 4.8                 | 492.2  | 6.8                 | 510.6  | 3.7                 | 515.9  | 1.0                 | 527.6  | 2.3                 | 540.0  | 2.4                 |
| INVERSION INTERNA BRUTA                                | 335.3  | 3.0                 | 316.6  | -5.6                | 384.6  | 21.5                | 378.4  | -1.6                | 409.0  | 8.1                 | 492.8  | 20.5                |
| FORMACION DE CAPITAL FIJO                              | 320.8  | 2.3                 | 353.6  | 10.2                | 380.1  | 7.5                 | 414.7  | 9.1                 | 403.5  | -2.7                | 421.1  | 4.4                 |
| Privado  | 199.4  | 12.0                | 241.9  | 21.3                | 285.8  | 18.1                | 306.8  | 7.3                 | 312.8  | 2.0                 | 324.7  | 3.8                 |
| Público  | 121.4  | -10.4               | 111.7  | -8.0                | 94.3   | -15.6               | 107.9  | 14.4                | 90.7   | -15.9               | 96.4   | 6.3                 |
| VARIACION DE INVENTARIOS                               | 14.5   |                     | -37.0  |                     | 4.5    |                     | -36.3  |                     | 5.5    |                     | 71.7   |                     |
| EXPORTACION DE BIENES Y SERVICIOS                      | 674.4  | -4.3                | 648.1  | -3.9                | 566.4  | -12.6               | 636.6  | 12.4                | 606.7  | -4.7                | 541.8  | -10.7               |
| OFERTA GLOBAL  | 3646.0 | 2.2                 | 3707.5 | 1.7                 | 3706.5 | 0.0                 | 3790.1 | 2.3                 | 3809.6 | 0.5                 | 3869.6 | 1.6                 |
| IMPORTACION DE BIENES Y SERVICIOS                      | 710.4  | 2.1                 | 713.9  | 0.5                 | 694.0  | -2.8                | 696.6  | 0.4                 | 702.0  | 0.8                 | 717.0  | 2.1                 |
| PRODUCTO INTERNO BRUTO                                 | 2935.6 | 2.3                 | 2993.6 | 2.0                 | 3012.5 | 0.6                 | 3093.5 | 2.7                 | 3107.6 | 0.5                 | 3152.6 | 1.4                 |
| Agropecuaria   | 750.9  | 3.3                 | 742.8  | -1.1                | 719.7  | -3.1                | 734.7  | 2.1                 | 706.7  | -3.8                | 707.4  | 0.1                 |
| Minería y Canteras                                     | 3.8    | 2.7                 | 3.8    | 0.0                 | 3.9    | 2.6                 | 4.4    | 12.8                | 4.6    | 4.5                 | 4.8    | 4.3                 |
| Industria Manufacturera                                | 496.9  | 1.3                 | 515.4  | 3.7                 | 528.3  | 2.5                 | 544.1  | 3.0                 | 557.4  | 2.4                 | 568.3  | 2.0                 |
| Construcción   | 86.9   | -5.7                | 90.9   | 4.6                 | 93.3   | 2.6                 | 104.0  | 11.5                | 95.3   | -8.4                | 100.2  | 5.1                 |
| Electricidad y Agua                                    | 107.6  | 2.7                 | 113.0  | 5.0                 | 115.8  | 2.5                 | 118.1  | 2.0                 | 120.2  | 1.8                 | 122.4  | 1.8                 |
| Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones            | 175.6  | 2.8                 | 178.8  | 1.8                 | 179.7  | 0.5                 | 183.0  | 1.8                 | 185.4  | 1.3                 | 187.5  | 1.1                 |
| Comercio   | 487.1  | 1.9                 | 489.5  | 0.5                 | 491.0  | 0.3                 | 497.9  | 1.4                 | 503.6  | 1.1                 | 508.4  | 1.0                 |
| Financiero   | 99.7   | 1.0                 | 102.7  | 3.0                 | 104.2  | 1.5                 | 106.7  | 2.4                 | 109.0  | 2.2                 | 110.1  | 1.0                 |
| Propiedad de Viviendas                                 | 142.3  | 1.6                 | 144.4  | 1.5                 | 144.8  | 0.3                 | 148.5  | 2.6                 | 155.1  | 4.4                 | 158.0  | 1.9                 |
| Administración Pública                                 | 384.5  | 5.0                 | 411.6  | 7.0                 | 430.1  | 4.5                 | 447.4  | 4.0                 | 462.6  | 3.4                 | 475.5  | 2.8                 |
| Servicios Personales                                   | 200.3  | 1.0                 | 200.7  | 0.2                 | 201.7  | 0.5                 | 204.7  | 1.5                 | 207.7  | 1.5                 | 210.0  | 1.1                 |

FUENTE: SECCION DE CUENTAS NACIONALES, BCR