

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

Facultad de Ciencias Económicas

Escuela de Ciencias Económicas



**"La Política Fiscal como instrumento de gestión de la
Actividad Económica Salvadoreña y su relación con la
Política de Integración Monetaria (D.L. 201) "**

Trabajo de Graduación Presentado Por:

Carmen Cecilia Castro Blandón

Patricia Lizeth Renderos Flores

Para Optar al Grado de:

LICENCIADA(O) EN ECONOMÍA

Septiembre 2002

San Salvador,

El Salvador,

Centro América



© 2001, DERECHOS RESERVADOS

**Prohibida la reproducción total o parcial de este documento,
sin la autorización escrita de la Universidad de El Salvador**

SISTEMA BIBLIOTECARIO, UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
AUTORIDADES UNIVERSITARIAS**

Rector (a) : DRA. María Isabel Rodríguez
Secretaria (o) : Licda. Lidia Margarita Muñoz Vela

Decano de la Facultad de
Ciencias Económicas : Msc. Roberto Enrique Mena

Secretario(a) de la Facultad
De Ciencias Económicas : Lic. José Wilfredo Zelaya Franco

Asesor : Lic. Ricardo Balmore López

Tribunal Examinador : MSc. José Roberto Ponce
Licda. María Ángela Rodríguez
Lic. Ricardo Balmore López

Septiembre 2002

San Salvador,

El Salvador,

Centro América

INDICE

Contenidos	Página
Resumen	x
Introducción	xii
 CAPITULO I: MARCO TEORICO CONCEPTUAL 1	
I. MARCO TEORICO BASICO	1
A. MARCO CONCEPTUAL DE LA POLÍTICA ECONÓMICA	1
B. MARCO CONCEPTUAL DE LA POLÍTICA FISCAL Y MONETARIA	3
C. POLÍTICAS MONETARIA Y FISCAL EN UNA ECONOMIA PEQUEÑA CON TIPO DE CAMBIO FIJO	8
1. La curva IS para una economía abierta	8
2. Curva LM con libre movilidad de capitales	9
3. El equilibrio general	10
D. CONCEPTUALIZACIÓN DE LA DOLARIZACIÓN	13
1. Efectos de la dolarización oficial	14
II. ANTECEDENTES	15
A. MODELOS ECONÓMICOS PREDOMINANTES EN EL SALVADOR	15
B. COMPORTAMIENTO DE LA POLÍTICA FISCAL (1985-1999)	20
1. Período 1985-1989	20
2. Período 1989-1994	23
3. Período 1994-1999	26
C. COMPORTAMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA (1985-1999)	28
1. Período 1985-1989	28
2. Período 1989-1994	29
3. Período 1994-1999	31

CAPITULO II: LA POLÍTICA FISCAL Y SU INCIDENCIA EN LA ESTABILIDAD MACROECONÓMICA Y LA ACTIVIDAD PRODUCTIVA	34
I. DISEÑO Y EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL	34
A. LA POLÍTICA DE INGRESOS Y LA POLÍTICA TRIBUTARIA	35
1. Los ingresos públicos y el diseño de la política fiscal	37
B. LA POLÍTICA DE GASTO PÚBLICO	40
C. EL PRESUPUESTO COMO INSTRUMENTO DE GESTIÓN	42
D. LA POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO	44
II. INCIDENCIA DE LAS VARIABLES FISCALES EN LA ECONOMÍA	45
A. EVOLUCIÓN DEL DESEQUILIBRIO FISCAL	46
1. Generación de ahorro corriente	46
2. Déficit fiscal	47
B. LA POLÍTICA DE INVERSIÓN Y LA ACTIVIDAD ECONÓMICA	48
1. La política de inversión	48
2. Los incentivos fiscales	49
III. INCIDENCIA DE LAS VARIABLES FISCALES EN LA LIQUIDEZ MONETARIA Y LA TASA DE INTERES	50
CAPITULO III: LA POLÍTICA MONETARIA Y SU INCIDENCIA EN LA ESTABILIDAD MACROECONÓMICA Y LA ACTIVIDAD PRODUCTIVA	54
I. DISEÑO Y EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA	54
A. PRINCIPALES INSTRUMENTOS DE LA POLÍTICA MONETARIA	55
1. Instrumentos cuantitativos	56
a. La política de reservas mínimas	56
b. La política de operaciones de mercado abierto	57
c. Ventanilla de liquidez automática	58
2. Instrumentos Cualitativos	59
B. EVOLUCIÓN DEL GRADO DE LIQUIDEZ DE LA ECONOMÍA	60
1. Afectación por financiamiento interno	61

2. Afectación por fuentes de recursos externas	63
C. EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO	64
II. INCIDENCIA DE LAS VARIABLES MONETARIAS EN EL PANORAMA MACROECONÓMICO	65
A. EVOLUCIÓN DEL NIVEL GENERAL DE PRECIOS	65
1. Relación entre el dinero y la inflación	66
2. Relación entre el déficit presupuestario y la tasa de inflación	67
B. COMPORTAMIENTO DE LA TASA DE INTERÉS	69
1. La tasa de interés pasiva	70
2. La tasa de interés activa	71
CAPITULO IV: POLÍTICA DE INTEGRACIÓN MONETARIA Y FISCAL EN LA ECONOMÍA SALVADOREÑA	74
I. ANTECEDENTES DE LA INTEGRACIÓN MONETARIA	74
A. LA DOLARIZACIÓN EN AMÉRICA LATINA	74
B. INTEGRACIÓN MONETARIA EN EL SALVADOR	75
II. LA POLÍTICA DE INTEGRACIÓN MONETARIA	78
A. MARCO LEGAL	79
B. REQUISITOS PARA UNA DUALIDAD MONETARIA	80
1. Niveles de reservas altas en dólares	80
2. Sistema bancario solvente	81
3. Finanzas Públicas sanas	83
4. Salarios flexibles	84
C. EFECTOS DEL AUMENTO DE LA LIQUIDEZ VIA DÓLARES	84
D. ESTABILIDAD EN EL TIPO DE CAMBIO	85
E. LA TASA DE INTERÉS Y EL ENDEUDAMIENTO INTERNO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO	86
III. LA POLÍTICA FISCAL	88
A. LA POLÍTICA DE INGRESO	88
B. LA POLÍTICA DE GASTO	90

C. EL AHORRO CORRIENTE Y EL DÉFICIT FISCAL	92
D. LA POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO	93
E. EL PRESUPUESTO GENERAL DE LA NACIÓN Y SU VINCULACIÓN CON LA ACTIVIDAD ECONÓMICA	96
CAPITULO V: CONSIDERACIONES FINALES Y RECOMENDACIONES	100
A. CONSIDERACIONES FINALES	100
B. RECOMENDACIONES	106
BIBLIOGRAFÍA	109

ANEXOS

INDICE DE CUADROS

Contenidos	Página
No. 1: Los objetivos de la Política Económica	2
No. 2: Instrumentos de Política Fiscal y Monetaria	4
No. 3: Evolución del déficit fiscal 1985-1989	21
No. 4: Ingresos Totales del Sector Público No Financiero 1985-1989	21
No. 5: Ingresos Totales del Sector Público No Financiero 1989-1994	24
No. 6: Gastos consolidados del Gobierno Central 1989-1994 ...	25
No. 7: Ingresos totales del Sector Público no Financiero 1995-2000	26
No. 8: Gastos del Sector Público no Financiero.....	27
No. 9: Situación fiscal del Sector Público 1995-1999	28
No.10: Regulación de instituciones financieras 1989-1994 ...	31
No.11: La Política de Ingresos en El Salvador 1989-2003	36
No.12: Ingresos corrientes del Gobierno Central 1990-2000 ...	39
No.13: Estructura porcentual del Gasto Público 1990-2000	41
No.14: Ahorro Corriente del SPNF 1990-2000	47
No.15: Elasticidad PIB-Inversión Pública (porcentajes)	49
No.16: Elasticidad Reintegro-XNT.	50
No.17: Principales Variables Fiscales y Monetarias 1990-2000.	51
No.18: Banco Central de Reserva. Colocación de Títulos para la Regulación Monetaria 1990-2000	57
No.19: Principales Flujos de Divisas y Oferta Monetaria	63
No.20: Reservas Internacionales Netas y Oferta Monetaria	81

No.21: Cobertura patrimonial aplicando índice de riesgo de Chile	82
No.22: Colocación de títulos valores por parte del BCR	85
No.23: Saldos de Deuda Interna y Externa	87
No.24: Gobierno Central: Ingresos Totales	89
No.25: Carga Tributaria	90
No.26: Ahorro Corriente del SPNF	92

INDICE DE FIGURAS

Contenidos	Página
No.1: Propiedades de la curva IS	9
No.2: Propiedades de la curva LM	10
No.3: Efectos de una expansión fiscal en el Modelo IS-LM para una Economía Pequeña con tipo de cambio fijo	11
No.4: Efectos de una expansión monetaria en el Modelo IS-LM para una Economía Pequeña con tipo de cambio fijo	12
No.5: Diseño de la Política Fiscal	35
No.6: El Proceso Presupuestario	43
No.7: Estrategia tradicional de la Política Monetaria	55
No.8: La Política Monetaria y Fiscal: su vinculación en la Actividad Económica antes y después de la aplicación de la Ley de Integración Monetaria.....	98

INDICE DE GRAFICOS

Contenidos	Página
No.1: Evolución del déficit fiscal 1985-1989	22
No.2: Situación Financiera del Sector Público no Financiero 1989-1994	26
No.3: Estructura del crédito del Sistema Bancario 1985-1988	29
No.4: Evolución de la tasa de interés activa y pasiva 1994-1999	32
No.5: Variación porcentual ingresos totales, corrientes y PIB 1990-2000	37
No.6: Elasticidad ingresos totales, IVA y renta 1990-2000 ...	38
No.7: Crecimiento de los Gastos Públicos 1990-2000	40
No.8: Comportamiento de la Deuda Pública 1990-2000	44
No.9: Déficit del Gobierno Central como porcentaje del PIB 1990-2000	47
No.10: Gasto de Capital SPNF 1990-2000	48
No.11: Comportamiento promedio de la tasa de interés	52
No.12: Encaje Legal promedio anual 1991-2001	56
No.13: Ventanilla de Liquidez Automática 1994-2000	59
No.14: Oferta monetaria e inflación 1990-2000	60
No.15: Deuda Interna y Cantidad de Dinero	62
No.16: Evolución del crédito bancario	62
No.17: Evolución IPC 1992-2000	65
No.18: Variación porcentual interanual variables	

monetarias 1991-2000	66
No.19: Deuda e inflación 1990-2000	68
No.20: Deuda interna, OMA's y encaje legal 1990-2000	69
No.21: Tasa de interés pasiva: nominal y real	70
No.22: Tasa de interés pasiva y ahorro nacional bruto	71
No.23: Tasa de interés activa: nominal y real	72
No.24: Formación bruta de capital 1990-2000	72
No.25: Situación del Sector Público No Financiero	83
No.26: Principales Variables Monetarias	85
No.27: Comportamiento Promedio de la Tasa de Interés Básica	87
No.28: Ingresos del SPNF y tasa de crecimiento	89
No.29: Tasa de crecimiento anual del Gasto Público	91
No.30: Gasto total e inversión pública como porcentaje del PIB	92
No.31: Cobertura del gasto corriente del SPNF	93
No.32: Composición deuda total del SPNF	94

RESUMEN EJECUTIVO

El estudio de la Política Fiscal como instrumento de gestión de la actividad económica es el tema principal de esta investigación, evaluando a su vez la acción de esta herramienta dentro del reciente contexto de la economía salvadoreña bimonetarizada; con el objetivo principal de obtener una apreciación sobre la viabilidad de esta política y su vinculación con la Política Monetaria, considerándolas como instrumentos orientadores de la actividad económica hacia el crecimiento sostenido.

Tres son los propósitos específicos que se pretenden obtener del análisis elaborado en este trabajo: el primero, es determinar la efectividad de los instrumentos fiscales específicos para poder encaminar la actividad económica hacia una fase de reconversión productiva; en segundo lugar, evaluar la incidencia de los desequilibrios macroeconómicos fundamentales a partir de la política fiscal; y, analizar los resultados del proceso de bimonetarización.

Para poder lograr las metas trazadas, se utilizó el método estadístico, a través de datos, cifras e indicadores obtenidas de fuentes secundarias, combinándolas con un marco teórico se logró establecer asociaciones teóricas de la realidad económica salvadoreña y obtener consideraciones finales y recomendaciones relacionada a ésta.

Una de las principales reflexiones obtenidas al evaluar el área fiscal, es que a pesar de todas las reformas a la base y estructura de los impuestos, a la ley, a los aspectos

administrativos y de fiscalización de los tributos, el crecimiento sostenido de los ingresos del Sector Público No Financiero no fue suficiente para financiar la Política de Gastos, y por ende se mantuvo un desequilibrio fiscal, casi permanente, para la mayor parte de la década. Esta situación debió haber sido tomada en cuenta al momento de implementar aceleradamente el proceso de bimonetización; ya que, de acuerdo a la teoría existente sobre experiencias de economías dolarizadas, el poseer finanzas públicas sanas es una de las principales condiciones que deben cumplir las económicas interesadas en implementarla.

La pérdida de la política monetaria, es uno de los efectos de la adopción de un régimen bimonetizado, pero en el caso de la Ley de Integración Monetaria, aún se han dejado espacios de acción y de intervención indirecta por parte de la institución oficial en esta materia (el Banco Central de Reserva). Estas áreas de operación, se materializan a través de la emisión y negociación de títulos valores en el mercado y en forma de financiamiento al Instituto General de Depósitos. En resumen, se puede establecer que el Banco Central, en el marco de la bimonetarización, sigue manteniendo el control de la liquidez a través del Sistema Financiero.

La recomendación fundamental derivada de todo el análisis, se centra en el desequilibrio fiscal mantenido para la mayor parte de los noventa, considerándolo como uno de los aspectos macroeconómicos que deben ser corregidos con mayor urgencia, puesto que ejerce una incidencia directa en variables no solo económicas, sino también de carácter político, social y sectoriales. Es por ello que el grueso de las recomendaciones giran mas en torno al área fiscal que la monetaria

INTRODUCCIÓN

La Ley de Integración Monetaria es una medida de política económica adoptada con la finalidad de contribuir al objetivo general de mantener la estabilidad financiera y a partir de ella alcanzar un crecimiento económico sostenido.

La aplicación de dicha medida trae como consecuencia efectos positivos y negativos en la economía, entre los cuales se mencionan la estabilidad cambiaria, la conservación del poder adquisitivo de la moneda, la disminución del costo del dinero o tasa de interés, así como también la pérdida del diseño de la política monetaria como instrumento de política económica, lo que deja a la economía mayormente expuesta a las consecuencias negativas generadas por *shocks* externos o internos.

La no utilización de instrumentos monetarios y cambiarios, que permitan mantener la estabilidad financiera y que actúen como mecanismo de ajuste ante los desequilibrios que se pudieran generar por factores internos o externos, genera el condicionante a la economía de contar con una situación fiscal sana, con amplio margen de acción contractiva o expansivamente según los requerimientos.

Por lo anterior y por ser las finanzas públicas uno de los principales pilares de la estabilidad macroeconómica, en el presente trabajo se realiza una evaluación de la política fiscal salvadoreña, caracterizando su evolución particular y su coordinación con la ejecución de la política monetaria durante la década de los noventas, así como las implicaciones macroeconómicas que éstas generan sobre el producto interno bruto.

Asimismo, se analiza el comportamiento y posible tendencia de las finanzas públicas al cabo de un año de haber sido aplicada la ley de Integración Monetaria. Concluyendo con un apartado de consideraciones finales y recomendaciones.

CAPITULO I

MARCO TEORICO CONCEPTUAL

I. MARCO TEÓRICO BÁSICO

A. MARCO CONCEPTUAL DE LA POLÍTICA ECONÓMICA

La política económica puede ser definida como el conjunto de actuaciones económicas realizadas por el Gobierno y otros órganos del Estado para alcanzar ciertos objetivos macroeconómicos, algunos a corto plazo y otros a largo plazo, cuya consecución implica llevar a cabo reformas estructurales e institucionalesⁱ.

Existen en la actualidad varias clasificaciones sobre políticas económicas, entre ellas las siguientesⁱⁱ:

- a) Política económica a corto plazo-política económica a largo plazo;
- b) Política económica coyuntural-política estructural;
- y
- c) Política de estabilización- política de desarrollo.

La primera distinción se relaciona con el tiempo de aplicación y la valoración de los efectos de la misma en el futuro, a partir de los resultados planificados.

En el segundo caso, el término coyuntura se refiere a la acción reguladora y controladora del Gobierno sobre la demanda agregada, relacionada a un período de tiempo corto. Dicha acción, con el objetivo de afectar el

comportamiento de la demanda agregada, en tres aspectos específicos: el nivel general de precios, el volumen de desempleo y la balanza de pagos. Por otro lado, el término estructura se relaciona con aspectos de corte macroeconómicos que afectarán la oferta agregada de la economía y al contrario del término anterior necesita un período de tiempo más amplio para lograr dicho objetivo.

La tercera distinción se encuentra muy amarrada a la anterior, donde las políticas estabilizadoras están muy vinculadas con el comportamiento cíclico de la economía, tratándose de evitar distorsiones en la evolución de la misma. Para este caso las políticas de desarrollo se establecen en conexión entre medidas estructurales y coyunturales que lleven a un país no sólo a mejorar los indicadores económicos sino también al establecimiento de mejores indicadores sociales.

Cuadro No. 1
Los Objetivos de la Política Económica

POLÍTICA COYUNTURAL	POLÍTICA ESTRUCTURAL
1. Lograr una estabilidad de los precios tratando de mantener el nivel general en un 3% anual. Para ello se ha recurrido a lo largo del tiempo a dos indicadores específicos: el Índice de Precios al Consumidor (IPC) o el coste de la vida.	1. Reforzar la flexibilidad de las economías nacionales.
2. Mantener una situación de pleno empleo, considerándose éste como aquella situación en la que esté empleado, al tipo de salario vigente, todo aquel que desee trabajar.	2. Contribuir a la reducción del desempleo de forma más directa.
3. Mantener el equilibrio de la balanza de pagos tratando de eliminar los desajustes que no permiten mantener el referido equilibrio en el largo plazo.	3. Crear señales que permitan a los agentes económicos mantener un correcto funcionamiento de los mercados de bienes y servicios.
	4. Mejorar la eficacia en la asignación de los recursos productivos
	5. Eliminar obstáculos estructurales fomentando la innovación y el progreso tecnológico
	6. Eliminar barreras comerciales
	7. Además de los objetivos económicos también se persiguen metas de tipo social que buscan la equidad y el progreso.

Fuente: "Política Económica", Andrés Fernández Díaz y otros. 1999.

La clasificación de Política Económica más utilizada en la actualidad se relaciona con la naturaleza de las medidas aplicadas, la cual distingue las siguientes políticas instrumentalesⁱⁱⁱ:

- 1) *La política monetaria*, la cual regula el mercado monetario a través de la oferta de dinero, el tipo de interés y el tipo de cambio con el objetivo de influir en los resultados de la actividad económica, más concretamente en el nivel de renta, de empleo, del saldo de la balanza de pagos y de los precios;

- 2) *La política fiscal*, que consiste en el conjunto de decisiones que afectan el nivel o la composición de los gastos públicos, el peso, la estructura o la frecuencia de los pagos impositivos;
- 3) *La política mixta*, que combina las medidas de tipo monetario y fiscal para afectar de forma simultánea al conjunto de objetivos de la política económica estabilizadora;
- 4) *Política de rentas*, es la intervención del Gobierno en el establecimiento de las limitaciones o controles más o menos rígidos a las variaciones de los precios, fundamentalmente los salarios; y
- 5) *Controles directos*, es un conjunto de medidas variadas y dispersas que tienen en común la intervención del Estado. Así por ejemplo, puede consistir en una variación del tipo de cambio para afectar la situación de la balanza de pagos, en un control de las importaciones, para incidir en los niveles de protección o en un control de cambios con el fin de influir sobre las exportaciones de capital.

B. MARCO CONCEPTUAL DE LA POLÍTICA FISCAL Y MONETARIA

Según los planteamientos teóricos antes expuestos, es a través del manejo de políticas e instrumentos específicos que forman parte de la política fiscal y monetaria, que los Gobiernos inciden en la actividad económica. Dicha intervención, obedece a metas y objetivos trazados para el corto, mediano y largo plazo a fin de garantizar un buen desempeño económico.

Dentro de estos instrumentos podemos citar algunos que dan origen a valores agregados, como es el caso del gasto público, los tributos y el control de la cantidad de dinero en circulación. Estos a su vez, comprenden otros mas específicos, que pueden observarse en el siguiente cuadro:

Cuadro No. 2
Instrumentos de Política Fiscal y Monetaria

Política Fiscal	Política Monetaria
<ul style="list-style-type: none">▪ Presupuesto General y de Efectivo▪ La Política de Ingresos y Tributaria▪ La Política de Endeudamiento▪ La Política de Inversión	<ul style="list-style-type: none">▪ Cantidad de Dinero Operaciones de Mercado Abierto Encaje Legal Ventanilla de Descuento▪ Tipo de Cambio▪ Política de Redescuento

Fuente: Elaboración propia.

El Presupuesto:

Es un instrumento legal, por medio del cual se realizan las erogaciones del Sector Público interviniendo en el mercado a través de la compra de bienes y servicios de consumo, contratación de servicios laborales, transferencias directas a distintas instituciones, inversión en infraestructura, inversión social, etc. Dado que este tipo de erogación afecta directamente a la demanda agregada, el Gobierno puede utilizar este recurso de una manera expansiva en momentos en que la economía se encuentre en crisis o contractiva cuando exista un exceso de demanda sobre el nivel de oferta, etc. El efecto en la demanda agregada dependerá del multiplicador del gasto, el cual no es más que la proporción de cambio que existe en el producto a partir de un cambio en el gasto gubernamental.

La Política de Ingresos y Tributaria:

Es aquella que contiene las principales fuentes que financiarán a las erogaciones del sector público. Dentro de estas encontramos ingresos tributarios y no tributarios. Los ingresos tributarios son la principal fuente de ingresos para el Estado, por lo tanto en el manejo de los ingresos tributarios los gobiernos tienen el mejor instrumento de política, estos pueden afectar la cantidad y tipología de impuestos, las tasas, los tramos impositivos, etc. Los ingresos tributarios dado que afectan el ingreso disponible de las personas inciden restrictivamente sobre la demanda agregada y por consecuencia en el producto, la proporción entre el cambio en el producto derivado de un alza (reducción) de los impuestos es lo que se conoce como multiplicador de los impuestos.

Los ingresos no tributarios los componen las tasas y multas que resultan de las actividades operativas institucionales, como pueden ser las entradas a un turicentro, las multas de tránsito, las ventas de servicios, etc.

Mientras que existen ingresos que resultan de la modificación patrimonial de los activos del Sector Público No Financiero (SPNF), a estos se les conoce como Ingresos de Capital.

La Política de Endeudamiento:

Se aplica en función de las operaciones fiscales cuando los ingresos no logran financiar las erogaciones, lo que hace necesario que se recurra al endeudamiento, el cual puede ser interno o externo; en caso del primero, se refiere a préstamos internos directos, emisión de valores gubernamentales en el mercado local. En el caso del segundo, puede ser vía préstamos

externos de instituciones y/u organismos financieros internacionales, o por medio de la colocación de valores gubernamentales en el exterior.

La Política de Inversión:

Se denomina como política de inversión al conjunto de criterios, lineamientos y directrices que regulan el monto, destino y ritmo de ejecución del gasto de capital del sector público. Contemplado dentro de ese gasto la adquisición de bienes muebles e inmuebles, obras públicas, conservación, modernización y/o ampliación de las mismas, formación de recurso humano, etc.

Es importante destacar que por el Art. 224, de la Constitución Política de la República, la entidad responsable del manejo de las erogaciones e ingresos del Estado es el Órgano Ejecutivo en el Ramo de Hacienda, por lo que en manos de esta descansa el diseño y control de los instrumentos antes mencionados.

En el caso de la Política Monetaria, el análisis podemos realizarlo a partir de algunas operaciones tales como el control de la cantidad de dinero. Esta acción, que consiste en las modificaciones que se realizan a la oferta monetaria de la economía, la cual es función del Banco Central de los países, y para ello se auxilia de instrumentos tales como:



© 2001, DERECHOS RESERVADOS

**Prohibida la reproducción total o parcial de este documento,
sin la autorización escrita de la Universidad de El Salvador**

SISTEMA BIBLIOTECARIO, UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

Operaciones de Mercado Abierto, que consiste en la compra o venta al público de títulos valores con respaldo del Estado, con el objeto de aumentar o disminuir la liquidez que existe en un momento determinado en la economía. Este mecanismo, es uno de los más utilizados dado que su efecto es directo y predecible.

Tasa de Descuento, es la tasa de interés que el Banco Central cobra por préstamos que éste realiza a los bancos del sistema financiero. La finalidad de ésta, es restringir los recursos que los bancos puedan utilizar para la generación de dinero secundario, es decir, nuevos préstamos que incrementen la cantidad de dinero o viceversa. El problema con este recurso radica en que no son muy previsibles las reacciones a su control por parte del sistema financiero.

La Tasa de Encaje Legal. Aunque la naturaleza de este mecanismo no es el control monetario, sino más bien el respaldo que los bancos deben poseer sobre los depósitos que captan, el Banco Central lo utiliza como mecanismo de control de la oferta monetaria. En la medida en que la autoridad monetaria aumenta el requisito de encaje, deja menor disponibilidad a los bancos del sistema para poder expandir el crédito y de esta manera la oferta de saldos monetarios, o de manera contraria reduce la tasa de encaje a fin de expandir el crédito y así la cantidad de dinero.

Tipo de Cambio:

Es el precio en moneda nacional de una moneda extranjera, que para el caso, se toma como referencia al dólar de los Estados Unidos. El tipo de cambio puede ser una herramienta efectiva en el incentivo o desincentivo de la actividad comercial con

el exterior (exportaciones/importaciones). De la misma manera, la estabilidad de la moneda se refleja por el tipo de cambio, y puede ser utilizado como un incentivo para la atracción de inversión extranjera. Según la política monetaria establecida, el tipo de cambio puede establecerse fijo, flexible o de fluctuación dirigida.

Política de Redescuento:

Es un crédito del Banco Central a las entidades bancarias, con la garantía de las letras que estas a su vez descuentan a su clientela. En este sentido, la política de redescuento consiste en la determinación del tipo de redescuento y del volumen de letras susceptibles de redescuento.

**C. POLÍTICAS MONETARIA Y FISCAL EN UNA ECONOMÍA PEQUEÑA CON
TIPO DE CAMBIO FIJO**

El manejo de las políticas monetarias y fiscal se fundamenta en el control de tres instrumentos: el gasto público, el sistema impositivo y la cantidad de dinero. El mecanismo de análisis que permite comprender la incidencia de los cambios en los mencionados instrumentos se aprecia con el estudio del modelo IS-LM, el cual expresa el equilibrio que existe entre el mercado de bienes y servicios y el monetario, a una determinada tasa de interés y nivel de gasto agregado.

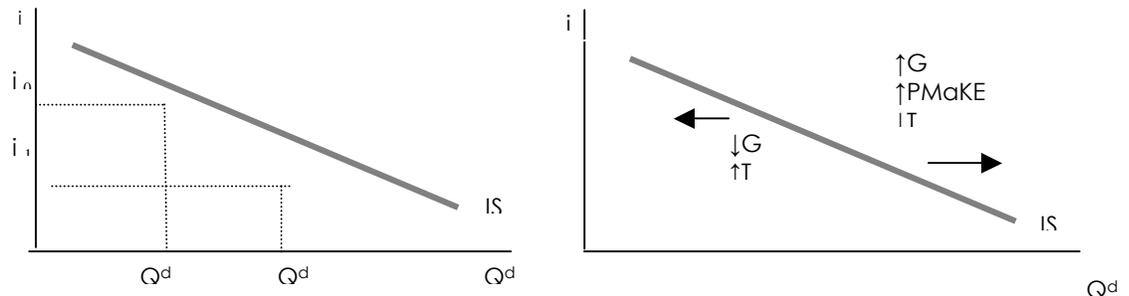
1. La curva IS para una Economía Abierta

La curva IS expresa las distintas combinaciones entre tasa de interés y nivel de demanda agregada de manera tal que el mercado de bienes y servicios se encuentre en equilibrio. Para cada tasa de interés existe un correspondiente nivel de demanda agregada que expresa el equilibrio, manteniéndose constantes otras variables tales como el gasto público y los

impuestos. Si la tasa de interés aumenta, el nivel de demanda agregada se reduce.

Figura N° 1.

Propiedades de la Curva IS



Fuente: "Principios de Macroeconomía", Karl E. Case.

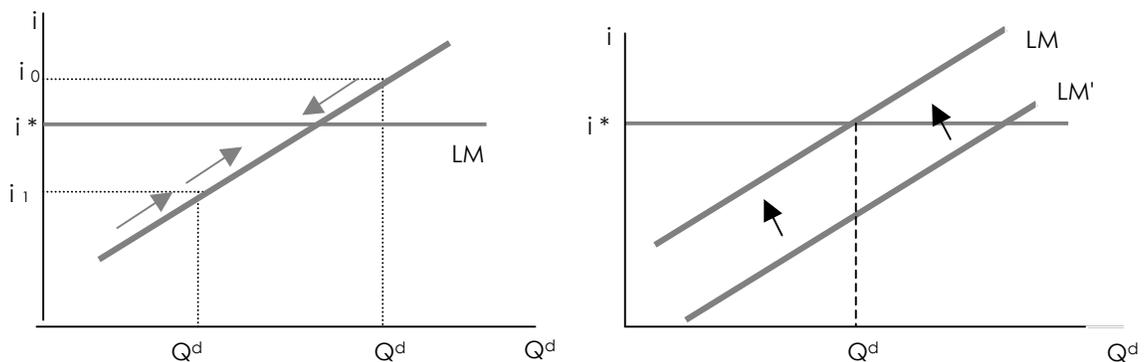
Las variables que componen la demanda agregada: consumo (C), inversión (I), gasto público (G) y el saldo de la balanza comercial (BC), determinan la posición de la curva IS. De tal manera que: un aumento en el gasto público; incrementos en la inversión derivados de mejores niveles de productividad marginal del capital esperada (PMaKE); expansión del consumo por expectativas de mejora en el ingreso disponible futuro (Yd^f); una reducción impositiva (T) o resultados positivos en el saldo comercial producto de un mayor nivel de absorción extranjera^{iv} ($(A/P)^*$), una devaluación de moneda nacional ($\downarrow e$) o una disminución en la absorción interna (A/P), ocasionan un desplazamiento hacia la derecha en la curva IS. Lo anterior implica mayores niveles de demanda agregada para las diferentes tasas de interés. Lo contrario sucede cuando los componentes de la demanda agregada se contraen.

2. Curva LM con Libre Movilidad de Capitales

La curva LM, según su definición original, expresa las distintas combinaciones entre tasa de interés y nivel de demanda agregada de manera tal que el mercado de dinero se encuentre en equilibrio. Para cada tasa de interés existe un correspondiente nivel de demanda agregada que garantiza el equilibrio, manteniéndose constantes otras variables tales como la cantidad de dinero y el nivel general de precios.

En este sentido, el equilibrio en el mercado monetario lo establece el punto aquel en el que el nivel de oferta monetaria permite que se cumpla la igualdad entre la tasa de interés propia de la economía en estudio y la tasa de interés internacional, dado un nivel de demanda agregada. De aquí que la curva LM se ajusta endógenamente para interceptarse con la curva de (i^*), dado un nivel específico de demanda agregada, para lograr el equilibrio.

**Figura N° 2.
Propiedades de la Curva LM**



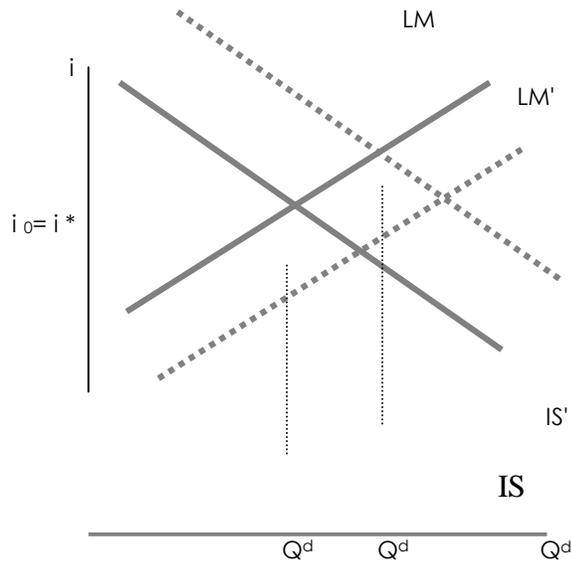
Fuente: "Principios de Macroeconomía", Karl E. Case.

3. El Equilibrio General

El nivel de equilibrio según el modelo establece que el punto aquel en el que la curva IS se intercepta con la curva de tasa de interés internacional permite al mercado de dinero ajustarse y lograr el equilibrio general^v. A partir de lo anterior, dado que la curva que representa a la tasa de interés internacional es constante y la curva LM se ajusta endógenamente, el mecanismo efectivo para que el Gobierno pueda incidir en el nivel de demanda agregada, y consecuentemente en el nivel de producción, es el manejo la política fiscal. Por otra parte, la política monetaria se vuelve ineficaz pues no afecta ni el producto, ni los precios.

Para una mejor comprensión de lo anterior se cita un ejemplo: considérese el caso de una expansión fiscal. Como ya se sabe, un aumento en el gasto público genera un incremento en el nivel de demanda agregada, para cada tipo de interés, en el mercado de bienes. Esta situación desplaza hacia la derecha la curva IS, según se puede apreciar en la figura N° 3. Dado la existencia de libre movilidad de capitales, el desplazamiento de la curva IS no implica un incremento de la tasa de interés local, ésta se mantiene constante. La oferta monetaria subirá en respuesta al incremento de la demanda por dinero que ocasiona la expansión de la demanda agregada. La cantidad de dinero se expandirá a partir de la conversión de los activos externos que las familias poseían. De esta manera la curva LM se desplazará hacia la derecha auto ajustándose de esta manera al aumento en la demanda agregada.

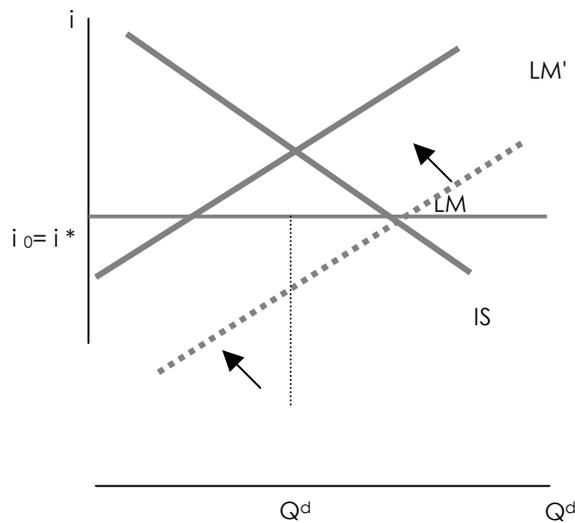
Figura N° 3.
Efecto de una Expansión Fiscal en el Modelo IS-LM
para una Economía Pequeña con Tipo de Cambio Fijo



Fuente: "Principios de Macroeconomía", Karl E. Case.

Para ilustrar la ineficacia de la política monetaria en este modelo se considerará la situación de una expansión monetaria a partir de Operaciones de Mercado Abierto (OMA). El exceso de oferta monetaria deprime la curva LM, es decir, que ésta se desplaza hacia la izquierda. Sin embargo, este fenómeno no afecta a la curva IS, ni la tasa fija internacional, en este sentido el equilibrio inicial se mantiene en el mercado de bienes. Las familias y empresas con exceso de liquidez optan entonces, dada la momentánea baja en la tasa de interés local provocada por el desplazamiento de la LM, por invertir en activos del extranjero que ahora presenta una mayor tasa de interés y al mismo tiempo reducen sus tenencias de dinero. Esa fuga de capitales hace que la cantidad de dinero se restablezca, es decir la curva LM vuelve a su posición original, a la tasa de interés y al nivel de demanda agregada inicial, sin mayores cambios, como se puede apreciar en la figura N° 4.

Figura N° 4
Efecto de una Expansión Monetaria en el Modelo IS-LM
para una Economía Pequeña con Tipo de Cambio Fijo



Fuente: "Principios de Macroeconomía", Karl E. Case.

D. CONCEPTUALIZACIÓN DE LA DOLARIZACIÓN

La dolarización es "un régimen monetario que se establece cuando los residentes de un país usan extremadamente el dólar de los Estados Unidos, u otra moneda extranjera junto a, o en vez, de la moneda local"^{vi}.

Este fenómeno tiene distintas modalidades: Dolarización Extraoficial, Semioficial y la Dolarización Oficial.

La dolarización extraoficial se da, cuando a partir de la inestabilidad de la moneda nacional las personas prefieren mantener en mayores proporciones activos en dólares, aunque esta no sea de curso legal.

La dolarización semioficial, se da cuando el dólar es de curso legal, sin embargo juega un papel secundario con respecto a la moneda nacional, asimismo, estos países mantienen un Banco Central nacional y cierta flexibilidad para conducir su propia política monetaria.

La dolarización oficial, ocurre cuando el dólar adquiere el estatus exclusivo o predominante de curso legal.

Muchos críticos consideran a la dolarización como una receta adecuada para economías en crisis^{vii}. "Déficit fiscales demasiado altos, procesos inflacionarios muy grandes y tipo de cambio inestable, son situaciones que permiten considerar a la dolarización como una medida acertada que contribuya a la recuperación de economías con problemas"^{viii}. No obstante, existen quienes afirman que no es necesario que la economía se encuentre en crisis para adoptar dicha medida.

El debate sobre la dolarización conlleva a la consideración específica de los costos y beneficios que la misma presenta para la economía del país que adopta la medida, por lo que es importante la exposición de algunos de los efectos positivos y negativos que implica la adopción de la medida.

1. Efectos de la Dolarización Oficial

Las ventajas que se adjudican a este proceso de dolarización, pueden ser varias, entre estas: la consecución de la estabilidad de la moneda de curso legal, logrando el incentivo a las empresas para obtener recursos que les permita realizar inversiones de largo plazo. Asimismo, se elimina el costo de transacción en el cambio de monedas, en los casos en que la dolarización oficializa el uso de monedas de gran circulación como lo es el dólar estadounidense, se elimina el costo de convertir terceras monedas, mejorando de esa manera el intercambio comercial.

Por otra parte se tiene la reducción en las tasas de interés, la que se deriva de la mayor estabilidad de la moneda, la eliminación del riesgo por devaluaciones o pérdidas de valor de la misma. Se puede obtener además una reducción de reservas por riesgos cambiarios, baja en la tasa de inflación, así como también mayor apertura económica, y estimulación para el Gobierno de mantener mayor disciplina presupuestaria.

La estabilidad cambiaria que se obtiene según lo expuesto por algunos analistas, es que la moneda nacional posee una mayor solidez a nivel mundial con relación al dólar estadounidense, y por la baja en la tasa de interés local lo que es considerado como propulsor de la inversión nacional y extranjera, lo que implica una oportunidad viable de reactivar la actividad económica en desaceleración, así como también se obtiene una fuente alternativa de financiamiento a partir de la participación directa de la banca extranjera en el mercado financiero nacional.

Aunque el proceso de dolarización oficial presenta beneficios para la economía que la adopta, el impulsar dicha medida implica algunos costos para la misma, entre cuales se puede destacar: la pérdida de una política monetaria independiente, la falta de respuesta inmediata que puede presentar la economía nacional ante choques económicos externos, la pérdida de señoreaje y la carencia de un Banco Central como institución reguladora de la cantidad de dinero.

Asimismo, el país que adopta la dolarización como régimen monetario debe de cumplir algunos requisitos como reservas monetarias suficientes, y que estén cubiertas por una elevada productividad de la economía.

II. ANTECEDENTES

A. MODELOS ECONÓMICOS PREDOMINANTES EN EL SALVADOR

En la economía salvadoreña se han impulsado varios modelos económicos, entre los cuales se destacan: el modelo agroexportador, agroexportador reformado, y sustitución de importaciones. También se han desarrollado políticas económicas que han llegado a confundirse como modelos, pero que no llegan a tener todas las características necesarias para ser denominadas como tales, como es el caso de las políticas dirigidas a las zonas francas y las de incentivo al mercado internacional; al realizar una breve exposición de sus características tenemos:

El Modelo Agroexportador, desarrollado en la segunda mitad del siglo XIX, en el cual se introduce la producción de café con

miras a la comercialización a nivel internacional, especialmente los mercados que tenían más consumo. En este caso el modelo se estableció a través de la participación directa del Estado, sobre todo en la extinción de ejidos y comunidades indígenas^{ix}.

La principal característica del modelo agroexportador es el predominio de la producción agrícola basado en la exportación, aún cuando el proceso de industrialización de las economías relacionadas fuese considerable.

El Modelo Agroexportador Reformado. Se origina a partir del modelo agroexportador el cual fue reformado en la tercera década del siglo XX y se extendió hasta la primera mitad de la década de los cuarenta. Dicha reforma obedece a la dinámica económica, política, social y militar de esa época^x.

Desde la constitución de este modelo, el Estado mantuvo una participación directa a través del aparato militar por medio de la coerción social, y su influencia en el sector productivo, lo cual se manifestó en forma de intervalos sobre todo con objetivo de garantizar el dominio del mercado oligopólico y dependiente de esa época.

La característica de este modelo es la consolidación del mercado financiero y su papel en el funcionamiento de la economía nacional. Así pues, en la década de los 30 se fundó el Banco Central de Reserva de El Salvador, centralizando la emisión monetaria. De la misma manera se fundó el Banco Hipotecario el cual fungió como el organismo financiero del principal cultivo nacional (el café). Posteriormente los empresarios van más allá del ejercicio de actividades

agrícola, agroindustriales e industriales y desarrollan el funcionamiento del sistema financiero nacional.

Por otro lado, en la política económica se desarrollo el primer intento de reforma agraria, se protegió a la pequeña empresa, se redujo el endeudamiento externo y se realizaron diversas reformas económico-financieras.

El Modelo de Sustitución de Importaciones, se desarrolla desde la década del cuarenta hasta la década del sesenta. Se considera que tiene dos fases de desarrollo, una de las cuales se caracteriza por el asentamiento de las bases infraestructurales del proceso y la segunda por el proceso integracionista a que conllevó el proceso de industrialización para la sustitución de importaciones en América Latina, y sobre todo en el caso particular de Centro América.

Se desarrolla una nueva división del trabajo a partir de la constitución de modernas empresas, algunas de ellas con gran volumen de capital, lo que condujo a una visión regional del mercado para facilitar dichas inversiones.

La teoría que sustentaba el modelo de sustitución de importaciones sostiene que los bienes a sustituir eran aquellos bienes intermedios y de capital, con lo que se pretendía transformar el carácter dependiente de las economías Latinoamericanas.

En el plano centroamericano en particular, se observó un considerable desarrollo de la productividad de este nuevo tipo de empresas, por lo que la visión de un mercado regional que brindará la posibilidad de aprovechar las economías a escala,

así como también que propiciara la ejecución de inversiones con grandes volúmenes de capital, no se despreció y de esta manera se avanzó mucho en la integración del bloque centroamericano. Dicho proceso se sobrepuso a una diversidad de obstáculos, sin embargo, el proceso integracionista tuvo que ser interrumpido en 1969 por el descontento entre los países debido a los diferentes niveles de desarrollo que las fuerzas productivas de cada país habían alcanzado, lo que generó un crecimiento económico no uniforme. Una de las reacciones de este descontento fue el conflicto bélico entre El Salvador y Honduras. Desde entonces únicamente subsistieron acuerdos bilaterales en la región.

La década del sesenta se caracterizó por una serie de contradicciones económicas que se expresaron socialmente en la década del setenta. Precisamente para esa fecha (70's) se ponen en marcha medidas orientadas a propiciar un adecuado flujo de inversión extranjera a nuestro país, para ello se establecen **zonas francas** con el objeto de disminuir la difícil situación económica del país, a través de la generación de nuevas fuentes de empleo e incrementar el volumen de producción comercializable. Sin embargo, la situación crítica que experimentaba el agro, el deterioro de pequeños y medianos propietarios y la alta concentración de la riqueza nacional condujo a una convulsión social en el país que se tradujo en el fracaso de las medidas.

En los ochenta se recalcó que la intervención estatal era necesaria para la regulación de los intereses económicos existentes que habían llevado al país a la situación de crisis. Se desarrolló entonces un **intento de modelo basado en reformas de las estructuras económicas**, en tal sentido, se

ejecutaron reformas de tipo agraria, bancaria y de comercio exterior, dentro de este contexto se llevó a cabo la reforma agraria y se nacionalizó la banca^{xi}.

En 1984 se implementó un **modelo de fomento de exportaciones no tradicionales**, es decir, distintas a las del café, algodón y azúcar.

Desde 1989 hasta la fecha, se han impulsado **medidas de corte neoliberal** que tienen como premisa fundamental liberar las fuerzas del mercado, expandiendo de esta manera el nivel de competencia de las empresas oligopólicas de nuestro país y excluyendo de este marco la intervención del Estado. De esta manera, se evoluciona una nueva división del trabajo en la cual la actividad productiva va más allá de los productos tradicionales, desarrollándose una nueva gama de bienes denominados "no tradicionales". Además, se lleva a cabo el desarrollo de los planes de estabilización y ajuste estructural propuestos por organismos internacionales los cuales tienen como objetivo fundamental viabilizar la balanza de pagos.

De manera sintetizada con estas políticas se considera la liberalización de los precios^{xii} como eje fundamental para la expansión del mercado, ya que el ámbito de competencia promoverá la elevación de la calidad y cantidad de los productos lo que conllevará a una rebaja en los precios, el aumento en el consumo, el empleo, el ahorro y la inversión.

B. COMPORTAMIENTO DE LA POLÍTICA FISCAL (1985-1999)

Las medidas fiscales implementadas a lo largo de este periodo han sido muy diversas, tanto en su orientación como en los objetivos de allí la importancia del análisis de los instrumentos fiscales y su comportamiento de acuerdo a las necesidades y problemas que ha enfrentado la economía en cada uno de los momentos.

1. Período 1985-1989

En este periodo la administración pública estuvo bajo la dirección del Partido Demócrata Cristiano (PDC), y se vio envuelto en un escenario turbulento, que se caracterizó por la profundización del conflicto bélico interno, afectado por la inestabilidad de los precios del principal cultivo de exportación, que era el café, y por los fenómenos naturales, entre ellos el terremoto de 1986.

.....
En materia fiscal este escenario tuvo graves repercusiones en el aumento del déficit fiscal, ya que su tendencia estuvo siempre marcada hacia la expansión, a excepción del año 1988 que experimentó una leve reducción de sólo 0.8% con respecto al año anterior.

La Política Fiscal como instrumento de gestión de la Actividad Económica Salvadoreña y su relación con la Política de Integración Monetaria

Cuadro No. 3
Evolución del Déficit Fiscal 1985-1989
(Millones de Colones)

	1985	1986	1987	1988	1989
Déficit Fiscal	- 319.6	- 724.3	- 744.8	- 738.8	- 1270. 4
Déficit total/PIB (%)	2.3	3.6	3.2	2.7	3.9

Fuente: ¿Cómo esta nuestra economía? 1989, Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES).

Lo que explica el crecimiento, expuesto en el cuadro No.3, es la tendencia del gasto público con respecto a los ingresos, lo que se origina en las erogaciones públicas orientadas a la Defensa y Seguridad Pública, que responde a la etapa de guerra civil que se vivía en ese momento. Mientras que el gasto dirigido al desarrollo social se delegaba a un segundo plano,

Cuadro No. 4
Ingresos Totales del Sector Público No Financiero 1985-1989
(Millones de Colones)

OPERACIONES	1985	1986	1987	1988	1989
INGRESOS CORRIENTES	1,911.0	2,886.3	2,720.8	2,811.3	2,623.6
INGRESOS TRIBUTARIOS	1,618.0	2,535.8	2,459.3	2,480.6	2,408.9
- Impuesto Sobre la Renta	297.8	432.8	560.5	560.8	581.4
- Impuesto Sobre el Patrimonio	53.2	57.1	108.6	119.8	118.8
- Impuesto Sobre Transferencia de Propiedades	33.7	35.8	42.0	58.5	57.8
- Aranceles de Importación	170.3	204.1	258.6	214.3	312.8
- Aranceles de Exportación	362.7	964.3	442.9	377.8	132.6
- Timbre Fiscal	441.0	560.1	713.6	717.9	774.6
- Impuesto a Productos Especiales	258.0	279.7	331.3	431.1	429.4
- Otros Impuestos	1.3	1.9	1.8	0.4	1.3
INGRESOS NO TRIBUTARIOS	187.4	186.7	212.4	191.0	153.9
RENDA DE LA PROPIEDAD	7.5	12.4	8.4	13.3	7.8
TRANSFERENCIAS CORRIENTES	98.1	151.4	40.7	126.4	53.0
INGRESOS DE CAPITAL	218.7	389.3	217.6	102.9	103.0
- Venta de Activos	105.4	2.4	0.1	0.0	0.1
- Transferencias de Capital del Sector Externo	89.0	378.8	210.1	100.0	100.3
- Recuperación de Préstamos de Largo Plazo	24.3	8.1	7.4	2.9	2.6
- Otros Ingresos de Capital	nd	nd	nd	nd	nd
FUENTES FINANCIERAS	261.3	207.0	294.2	261.3	603.6
- Endeudamiento Externo	61.3	97.7	123.2	161.3	53.6
- Endeudamiento interno	200.0	109.3	171.0	100.0	550.0
- Letras (Mercado Interno y Externo)	nd	nd	nd	nd	nd
- Títulos Valores	nd	nd	nd	nd	nd
TOTAL DE INGRESOS	2,391.0	3,482.6	3,232.6	3,175.5	3,330.2
Ingresos Tributarios/PIB	12.06%	14.15%	11.90%	10.14%	8.48%
Fuentes Financieras/PIB	1.95%	1.16%	1.42%	1.07%	2.12%
PIB a precios corrientes	13,415.3	17,915.4	20,660.9	24,468.9	28,419.4

NOTA: No se incluyen \$121.0 millones del Impuesto de Emergencia, devengado en 1986

FUENTES: D.G. de Contabilidad Gubernamental, Informe de la Gestión Financiera del Estado

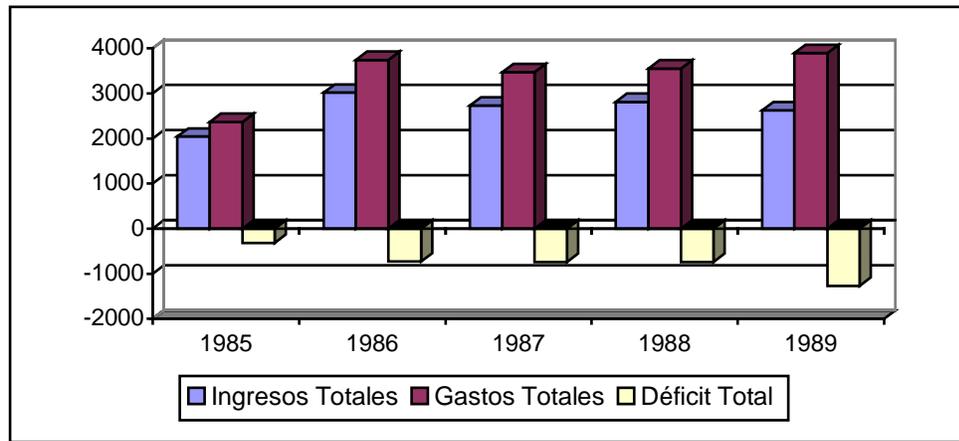
y en último lugar el gasto de capital.

Los ingresos fiscales de la época eran apoyados por los impuestos aplicados al comercio exterior, tal es el caso del impuesto sobre la exportación del café, que se convirtió en la fuente de ingreso determinante para la tendencia negativa de los ingresos, al momento de experimentar cambios en los precios internacionales.

La estructura tributaria no experimentó mayor modificación en este período, como se puede apreciar en el cuadro No. 4, solamente en 1987 en donde se sustituyó el impuesto de Vialidad Serie "A"^{xiii} por un gravamen que afectaba el patrimonio empresarial. El cual no alcanzó las metas de recaudación esperadas.

Los recursos para financiar estos desequilibrios fiscales tuvieron su origen en fuentes internas y externas, las cuales generaron desequilibrio en los agregados monetarios, principalmente en el caso de 1989, donde el 78% de la deuda se financió con fondos propios del Banco Central de Reserva (BCR).

Grafico No. 1
Evolución del Déficit Fiscal
1985-1989
(Millones de Colones)



Fuente: Revistas del BCR, periodo 1985-1989.

2. Período 1989-1994

A mediados de 1989 la política fiscal adoptó un rol orientado a la estabilización económica. Uno de los principales objetivos era entonces erradicar o al menos reducir significativamente el déficit fiscal, mediante la elevación de los niveles de recaudación tributaria y la reducción del gasto público.

En la búsqueda de tal objetivo se formuló como propósito implícito el mejorar la eficiencia en la recaudación y asignación de los recursos, lo cual implica revisiones a la estructura tributaria y de subsidios, mejores estudios de inversión para los proyectos públicos y la modernización y liquidación de empresas públicas.

Es así como en la primera mitad de la década se observan reformas orientadas a la consecución del equilibrio fiscal, las cuales se encaminaban a mejorar la recaudación de ingresos tributarios a partir de mejorar los procedimientos de fiscalización y cambios radicales en la estructura tributaria. Entre estos se puede mencionar: la nueva Ley de Impuesto Sobre la Renta (1992), la sustitución de timbres fiscales y papel sellado por Ley de Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y Prestación de Servicios (1992), eliminación de impuestos al patrimonio (1994) y a las exportaciones, la reducción significativa de aranceles y la simplificación de su estructura. Estos cambios pueden notarse en el cuadro No.5, donde se resumen los ingresos totales del sector para el período en estudio.

La obtención de ingresos no tributarios y de capital del Sector Público No Financiero (SPNF), también experimentó mejoría, la cual se explica a partir de la revisión de tarifas que impulsaron muchas empresas públicas y principalmente a partir de la venta de activos del Estado, como por ejemplo la venta de Cemento Maya y activos del Instituto Nacional del Café, INCAFE (1993), lo cual llegó a representar en 1994 ingresos de capital hasta por ₡336.5 millones, de acuerdo al cuadro No. 5.

Cuadro No. 5

Ingresos Totales del Sector Público No Financiero: 1989-1994

(Millones de colones)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994
INGRESOS CORRIENTES	2,659.4	3,443.9	4,365.8	5,461.0	6,679.0	8,321.7
Ingresos Tributarios	2,456.5	3,257.7	4,051.9	4,805.0	6,257.0	7,704.7
Impuestos Directos	758.1	850.2	1,227.2	1,379.0	1,625.0	2,108.8
Impuesto Sobre la Renta (ISR)	581.4	725.4	960.8	1,062.0	1,380.0	1,819.5
Imp.S/ Patrimonio	176.7	124.8	266.4	317.0	245.0	289.3
Impuestos Indirectos	1,698.8	2,297.6	2,824.7	3,497.0	4,622.0	5,595.9
Imp. s/Comercio Ext.	445.0	720.0	863.6	875.0	1,206.0	1,496.8
Imp.S/Importacion	312.8	464.8	641.8	847.0	1,197.0	1,496.5
Imp. S/ Exportaciones	132.2	255.2	221.8	28.0	9.0	0.3
Impuesto sobre consumo y uso de serv.	1,253.8	1,577.6	1,961.1	2,622.0	3,416.0	4,099.1
Impuesto s/ consumo de prod.	429.4	497.2	-	586.0	574.0	609.9
Imp. S/ uso de serv.	40.5	51.3	-	60.0	48.0	79.0
Papel Sellado	10.6	9.5	-	2.0	0.0	0.0
Timbre Fiscal / impuesto al Valor Agregado (IVA)	764.0	1,006.8	-	1,956.8	2,668.0	3,283.3
Otros Impuestos	9.3	12.8	5.2	18.0	126.0	126.9
Variación del Saldo de Imp. X cobrar	0.4	(109.9)	-	71.0	0.0	0.0
Ingresos no Tributarios y Otros	202.9	186.2	313.9	656.0	432.0	617.0
INGRESOS DE CAPITAL	0.1	1.5	1.0	0.0	1.0	336.5
TOTAL DE INGRESOS	2,659.5	3,445.4	4,366.8	5,461.0	6,680.0	8,658.2

Fuente: Ministerio de Hacienda y BCR, varios años.

En el caso del gasto, éste siempre presentó una tendencia al crecimiento, según puede apreciarse en el cuadro No. 6, la tendencia al crecimiento se explica principalmente por el aumento del gasto corriente a través del rubro de remuneraciones a empleados del sector público las cuales recibieron constantes incrementos. Aunque se trató por una parte de reducir la dimensión del Estado a través de la aplicación de algunas medidas como es el caso del D.L. 471, aprobado en octubre de 1995 (aplicada en 1996), por la Asamblea Legislativa y denominado "Ley temporal de Compensación Económica por Servicios prestados en el

Sector Público". Pero, por otra parte se tenían compromisos con nuevas instituciones resultantes de la firma de los Acuerdos de Paz (Policía Nacional Civil y su Academia, Procuraduría para la Defensa de los Derechos Humanos, etc.). La política de austeridad para este período fue más evidente en el gasto de inversión, ya que no se lograron ejecutar muchos proyectos, por lo tanto este rubro se mantuvo en niveles muy bajos.

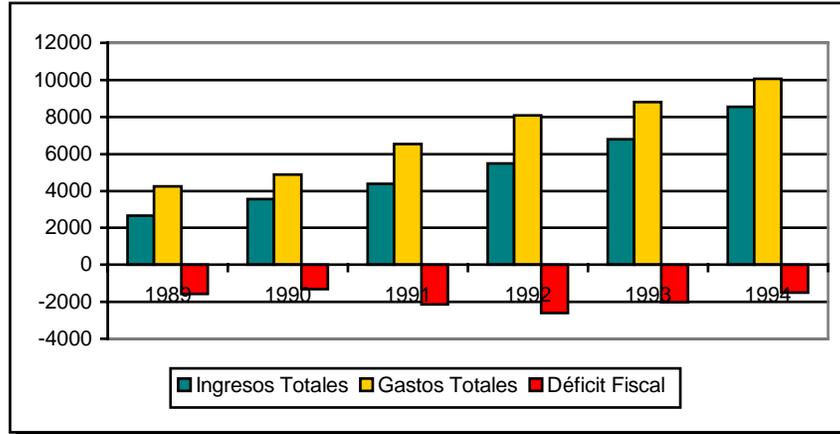
Cuadro No. 6
Gastos Consolidados del Gobierno Central: 1989-1994

(Millones de Colones)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994
GASTOS CORRIENTES	3,398.4	4,136.7	5,093.0	5,783.0	6,797.0	8,132.6
<i>Gto. De Consumo</i>	2,846.9	3,415.4	4,165.0	4,743.0	5,247.0	5,844.5
Remuneraciones	2,059.0	2,404.9	2,651.0	2,781.0	3,290.0	3,761.1
Bienes y Serv.	500.3	578.6	578.0	890.0	750.0	960.5
Intereses	287.6	431.9	936.0	1,072.0	1,207.0	1,122.9
Deuda Pub. Interna	100.2	136.3	-	-	-	-
Deuda Pub. Externa	187.4	295.6	-	-	-	-
<i>Transferencias</i>	551.5	721.3	928.0	1,040	1,550.0	2,288.1
Al Sector Privado	157.3	300.1	461.0	523.0	910.0	894.3
Al Sector Público	385.3	409.7	467.0	481.0	592.0	1,351.0
Al Exterior	8.9	11.5	0	36.0	48.0	42.8
GASTOS DE CAPITAL	745.9	433.3	574.0	2,049.0	1,906.0	1,837.6
<i>Inversión Bruta</i>	640.9	209.7	426.0	1,572.0	1,618.0	1,448.5
<i>Adquisición de Activos Fijos</i>	1.7	12.3	-	-	-	-
<i>Transferencias</i>	103.3	211.3	148.0	477.0	288.0	389.1
Al Sector Privado	70.9	211.3	140.0	450.0	234.0	330.4
Al Sector Público	32.4	0	8.0	27.0	54.0	58.7
CONCESIÓN NETA DE PRESTAM.	88.3	(18.6)	416.0	249.0	105.0	80.6
<i>Al resto del Sector Público</i>	49.7	(21.5)	408.0	249.0	105.0	48.5
<i>Al sector privado</i>	38.6	2.9	8.0	0	0	32.1
AMORTIZAC. DE LA DEUDA PUB.	325.6	314.7	-	-	-	-
<i>Amort. de la Deuda Interna</i>	171.5	19.0	-	-	-	-
<i>Amort. de la Deuda Externa</i>	154.1	295.7	-	-	-	-
TOTAL GENERAL DE GASTOS	4,558.2	4,866.1	6,083.0	8,081.0	8,808.0	10,050.8

FUENTE: Revistas Trimestrales del BCR, período 1989-1994.

Gráfico No. 2
Situación Financiera del Sector Público No Financiero
1989-1994
(Millones de Colones)



Fuente: ¿Cómo esta nuestra economía? 1994, FUSADES.

3. Período 1994-1999

El programa económico en esta etapa se orienta principalmente a la transformación y modernización del Estado, en la búsqueda

Cuadro No. 7
Ingresos Totales del Sector Público No Financiero
1995-2000
(Millones de Colones)

OPERACIONES	1995	1996	1997	1998	1999	2000
INGRESOS CORRIENTES	10,056.0	10,892.9	11,765.0	12,009.6	12,560.4	13,873.7
INGRESOS TRIBUTARIOS	9,962.8	10,468.1	10,771.3	11,299.8	11,670.8	12,440.2
- Impuesto Sobre la Renta	2,758.5	3,014.4	2,886.1	2,952.1	3,553.9	3,653.7
- Impuesto Sobre el Patrimonio	1.0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
- Impuesto Sobre Transferencia de Propiedades	109.1	65.3	n.d.	126.1	110.6	97.3
- Aranceles de Importación	1,769.5	1,411.3	1,305.2	1,268.1	1,296.7	1,229.9
- Aranceles de Exportación 1/	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
- Timbre Fiscal / IVA 2/	4,589.0	5,306.4	5,822.8	6,381.5	6,418.8	7,003.8
- Impuesto a Productos Especiales	681.5	690.8	691.9	571.1	453.2	425.0
- Otros Impuestos	62	16.9	123.3	0.9	18.6	0.5
INGRESOS NO TRIBUTARIOS	444.5	273.9	369.3	362.0	151.6	262.4
RENTA DE LA PROPIEDAD	128.8	253.9	108.8	165.7	515.7	738.8
TRANSFERENCIAS CORRIENTES	163.9	n.d.	515.6	181.2	50.1	452.3
INGRESOS DE CAPITAL	1,106.3	1,595.3	344.5	4,079.7	94.1	227.9
- Venta de Activos	24.6	11.3	32.9	30.2	4.3	4.6
- Transferencias de Capital del Sector Externo	52.7	305.2	101.6	16.3	15.2	72.0
- Recuperación de Préstamos de Largo Plazo	1,030.0	245.2	210.0	310.2	24.6	151.1
- Otros Ingresos de Capital 3/	28.0	1,233.6	n.d.	3,721.0	50.0	n.d.
FUENTES FINANCIERAS	550.8	1,262.0	1,570.8	1,747.7	2,624.6	1,638.5
- Endeudamiento Externo	550.8	1,262.0	1,570.8	1,747.7	1,421.4	1,206.1
- Endeudamiento Interno	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
- Letras (Mercado Interno y Externo)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
- Títulos Varios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1,203.2	432.4
TOTAL DE INGRESOS	12,317.1	13,750.2	13,680.3	17,857.0	18,307.1	16,740.1
Ingresos Tributarios/PB	11.92%	11.59%	11.05%	10.77%	10.68%	10.92%
Fuentes Financieras/PB	0.65%	1.40%	1.51%	1.67%	2.41%	1.44%
P I D a precios corrientes	63,129.3	90,261.0	97,427.9	104,907.3	109,045.4	113,969.3

1/ Derogado por DL # 422, DG # 336 del 22-dic-92
 2/ IVA a partir de agosto de 1992
 3/ Para 1996 incluye 4 1,025.0 millones transferidos por ANTEL
 No se incluyen 4121.0 millones del Impuesto de Emergencia, derogado en 1996

FUENTES: D.G. de Contabilidad Gubernamental, Informe de la Gestión Financiera del Estado

siempre de lograr el equilibrio fiscal. Las medidas adoptadas comprendieron reformas tributarias adicionales ISR (1994), IVA (1995), continuación del programa de desgravación arancelaria aunque en un proceso más lento; la adopción de un nuevo control financiero para el SPNF (Sistema de administración Financiera Integrado, SAFI); la transformación del presupuesto de una herramienta de política económica (Presupuesto por Áreas de Gestión); promoción de un mayor nivel de inversión en el área social (12% del Producto Interno Bruto, PIB, en 1997); privatización de diversos activos y servicios que presta el Estado; reformas en el sistema previsional y descentralización para promover el Desarrollo Local.

Estas medidas lograron que la recaudación de ingresos mantuviera su trayectoria en ascenso, como puede observarse en el cuadro No. 7. No obstante, el gasto público continuó creciendo y de manera más acelerada que las entradas de recursos del Estado, según se muestra en el cuadro No. 8.

**Cuadro No. 8
Gastos del Sector Público No Financiero
(Millones de Colones)**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Gastos y Concesión Neta de Préstamos	15,060.00	18,250.20	17,386.20	19,296.60	17,468.50	20,028.85
Gasto Corriente	11,566.10	14,142.30	13,562.60	15,316.60	13,937.88	16,216.48
Consumo	8,490.00	10,023.40	9,877.80	10,953.40	12,167.75	13,044.50
Intereses	1,368.50	1,566.30	1,511.40	1,552.70	1,521.63	203.10
Transferencias Corrientes	1,707.60	2,523.60	2,173.40	2,810.50	248.50	2,968.88
Gastos de Capital	3,461.50	4,118.80	3,883.90	3,968.70	3,533.25	3,815.00
Inversión Bruta	2,996.60	3,848.60	3,636.60	3,668.60	3,402.00	3,326.75
Transferencias de Capital	464.90	270.20	247.30	120.10	131.25	488.25
Concesión Neta de Préstamos	32.40	(10.90)	(60.30)	(8.70)	(2.63)	(2.63)

Fuente: Ministerio de Hacienda

La dispar evolución de ingresos y gastos se tradujo en un deterioro cada vez mayor del déficit fiscal como se puede apreciarse en el cuadro No. 9.

**Cuadro No. 9
Situación Fiscal de Sector Público
1995-1999
(Millones de Colones)**

	1995	1996	1997	1998	1999 (p)
Ingresos Corrientes	14,247.8	15,215.5	14,696.6	15,538.1	15,474.9
-Gastos Corrientes	11,566.1	13,536.3	12,834.6	14,477.9	15,408.2
= Ahorro / Desahorro	2,681.7	1,679.1	1,862.0	1,060.2	66.7
+Ingresos de Capital	22.8	17.8	40.3	50.0	5.3
-Gastos de Capital	3,461.5	4,118.8	3,883.8	3,988.6	3,534.6
-Concesión Neta	32.4	(10.9)	(60.3)	(8.8)	(2.5)
= Superávit/Déficit	(789.4)	(2,410.9)	(1,921.2)	(2,869.6)	(3,460.1)

(p), Cifras Preliminares

Fuente: Ministerio de Hacienda

C. COMPORTAMIENTO DE LA POLÍTICA MONETARIA (1985-1999)

1. Período 1985-1989

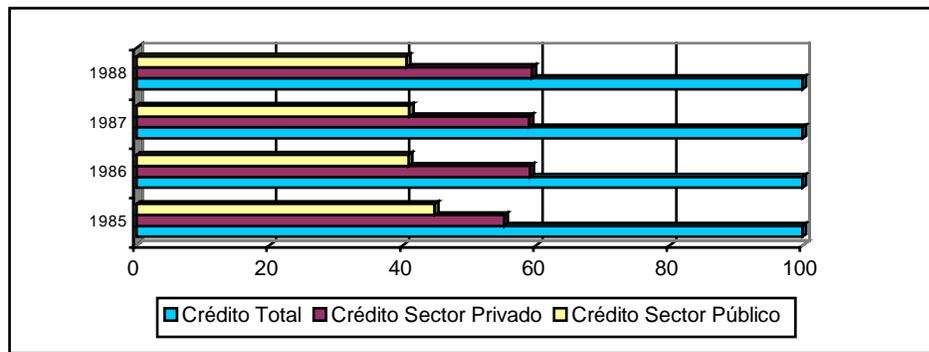
En materia monetaria, la tendencia apunta a una intervención discrecional del Estado, a través del BCR, para el control de la oferta monetaria, valiéndose de instrumentos tales como: las tasas de encaje, los topes de cartera, la tasa de intereses, y las operaciones de mercado abierto (OMA).

Aunque para este período el crecimiento de los agregados monetarios no era significativo, se considera importante el remanente de recursos proveniente del endeudamiento oficial y donaciones, que permitió que se mantuvieran altas tasas de inflación en la economía salvadoreña.

Con la finalidad de poder controlar el crecimiento del IPC, la intervención estatal se oriento a restringir la generación de dinero secundario a través del crédito, limitando las disponibilidad de recursos para el sector publico, orientándolos hacia sectores productivos denominados como "estratégicos" (café, azúcar, etc.). Esto se puede apreciar en el gráfico No.3 donde el sector privado aumenta levemente su participación dentro del total del crédito, pasando del 55.2% en el 85 al 59.4% en el 88.

Grafico No. 3

Estructura del Crédito del Sistema Bancario: 1985-1988



(Porcentajes)

Fuente: ¿Cómo Esta Nuestra Economía? 1989, FUSADES.

Sumado a los topes de cartera, el Banco también hizo uso del encaje legal como instrumento básico para reducir la tasa de inflación, llegando ha establecerse como meta en el período, que el encaje llegara a oscilar entre el 19% y 20%.

Para ese entonces el manejo de la tasa de interés, principalmente la tasa pasiva, como instrumento permitió la mayor captación de fondos por parte del sistema financiero, y contrarrestó la liquidez de la economía y abasteció al sistema

financiero de recursos para orientarlos a la inversión privada. Dicha tasa, paso del 12.5% en el 85, a ser del 18% en 1989^{xiv}.

2. Período 1989-1994

El panorama financiero en esta etapa experimentó grandes cambios, el principal es la privatización de la banca y la entrada de flujos de divisas al país (donaciones, remesas familiares, retorno de capitales privados y endeudamiento oficial) diferenciando el control monetario en ese período. En esta fase se experimentaron avances en materia legal a fin de liberalizar el sistema financiero para darle mayor solidez; entre estos se tiene el convenio de autorización de apertura de agencias bancarias entre los países de la región centroamericana; la apertura de nuevas instituciones financieras y bancarias; y la primera modificación a la Ley de Bancos para autorizar operaciones de comercio exterior a las financieras.

Los aspectos anteriores permitieron experimentar al final del período un crecimiento de la actividad financiera, en donde se obtuvieron índices positivos de solvencia, solidez y rentabilidad en el sistema, la provisión de nuevos servicios e instrumentos de inversión y mayor número de agencias. Estos resultados permitieron un crecimiento real del nivel de ahorro privado en las cuentas más estables (de mayor plazo). La liberalización de las tasas de interés permitió que se obtuvieran tasas reales positivas y una tendencia a la baja en las tasas nominales^{xv}. Sin embargo, la disminución de las mismas no fue suficiente, pues el costo del dinero se registra más bajo en esa fecha en el mercado internacional.

En el manejo de los agregados monetarios se presentó una tendencia al congelamiento o esterilización del dinero dado el crecimiento de dichos saldos (tasas de crecimiento superiores al 25%)^{xvi} por lo que la actuación de la política monetaria se orientó en gran medida al control de la oferta a través de la elevación de encajes y una mayor tenencia de saldos promedio, de colocaciones de títulos valores por parte del BCR.

**Cuadro No. 10
Regulación de Instituciones Financieras
1989-1994**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994
I. Requerimiento de Capital 1/	5.00%	5.00%	8.00 %	8.00%	8.00%	8.00%
II. Requisitos de Encaje						
A. Bancos Comerciales						
1. Dep. en mda local.		23.00	25.0	25.00		
Depósitos a la vista		%	0%	%		
Depósitos de Ahorro	19.00%	%	0%	%	30.00%	30.00%
Depósitos a Plazo	19.00%	15.00	19.0	15.00	20.00%	20.00%
3.....						
Depósitos en Moneda Extranjera Regular	19.00%	50.00	50.0	50.00	50.00%	50.00%
	10.00%	%	0%	%	20.00%	20.00%
4.....	10.00%	10.00	15.0	15.00	20.00%	20.00%
Instituciones Financieras		%	0%	%		
Depósitos de Ahorro		10.00	15.0	15.00		
Depósitos a Plazo		%	0%	%		

1/ Tasa de Capital pagado sobre los préstamos e inversiones excluyendo los bonos del
Gobierno

y el BCR

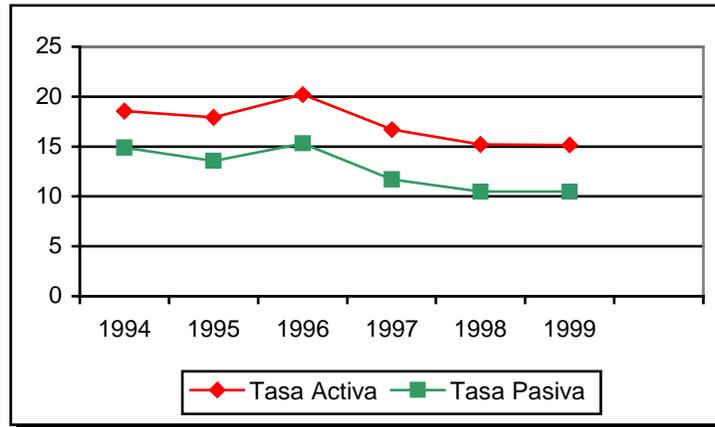
Fuente: BCR

3. Período 1994-1999

En materia de tasa de interés se registra una marcada tendencia a su reducción a partir de 1996, debido principalmente al comportamiento a la baja de la inflación y la desaceleración de la actividad económica, como se puede visualizar en el grafico No. 4. Este escenario, significó una menor demanda de crédito en moneda local y una mayor participación en las operaciones de crédito y captación de divisas.

Gráfico No. 4

**Evolución de la Tasa de Interés Activa y Pasiva
1994-1999**



Fuente: ¿Cómo esta nuestra economía?, 1999. FUSADES.

En el mismo período, se registra una tendencia expansiva en los saldos de divisas, por lo que las operaciones de control de liquidez por parte del BCR apuntan hacia una constante utilización de las tasas de encaje y OMA. La política de encaje sufrió modificaciones en 1995 y en 1998^{xvii}. La última modificación de 1998 tuvo que cancelarse para 1999, dado que representaba un aumento en la tasa de interés, la disminución del encaje significó entonces un aumento de las operaciones de mercado abierto.

Durante la década, tanto la evolución de las finanzas públicas, como la de los agregados monetarios experimentaron cambios sustanciales. La utilización de los instrumentos monetarios a fin de garantizar estabilidad en el sistema de precios ha sido determinante, sobre todo en el tipo de cambio y la tasa de interés.

Por otra parte, es importante mencionar que tras la política de sustitución de deuda interna por deuda externa, impulsada en la primera mitad de la década, los niveles de endeudamiento externo presentan una tendencia creciente, comprometiendo recursos futuros.

La última mitad de la década caracterizó al sector financiero con un descenso en la tendencia de otorgamiento de créditos, reflejando un deterioro en la calidad de sus activos y una reducción en su rentabilidad. Este escenario desfavorable propició que muchas instituciones se implicasen en actividades de liquidaciones y fusiones a fin de subsistir; algunos ejemplos de estas fusiones son las del Banco Atlacat con el Banco de Comercio, Bancasa junto al Banco Salvadoreño, y el Banco de Desarrollo con el Agrícola.

¹ "Política Económica", Andrés Fernández Díaz y otros, 1999. Pág. 96

¹ Ibid.

¹ Ibid.

¹ Gasto de Absorción es considerado como el nivel de gasto de una economía, en este sentido, el nivel de absorción interna se refiere al gasto que se realiza únicamente en la economía, es decir, el gasto de consumo de productos nacionales más importaciones, el gasto público y la inversión propia del territorio. Caso contrario cuando se hace referencia al nivel de absorción externo, el cual se refiere al gasto que realizan las economías extranjeras en su propio producto y en nuestras exportaciones. Es preciso aclarar que el concepto de nivel de absorción difiere del concepto de demanda agregada.

¹ "Macroeconomía en la Economía Global", Sachs-Larraín. Prentice-Hall, México 1994.

¹ Kurt Schuler, "Dolarización". Instituto Ecuatoriano de Economía Política. Pág. 1

¹ Tomado de el artículo "Dolarización", Kurt Schuler. Instituto Ecuatoriano de Economía Política.

¹ "Solución Desesperada II". América Economía. 06 de abril 2000. Pág. 51

¹ Rodríguez Pérez, Luis y Amaya, Ana Lisette. "Zonas francas en Centro América, Analogía". 1996

¹ La internacionalización de la crisis de los años 30, los movimientos laboristas y comunistas y la insurrección de 1932, entre otros. Rodríguez Pérez, Luis y Amaya, Ana Lisette. "Zonas francas en Centro América, Analogía". 1996.

¹ "Zonas Francas en Centroamérica. Antología" . Rodríguez Pérez, Luis y Amaya, Ana Lisette, compiladores. 1996. Pág. 68-69.

¹ Se considera dentro de este marco a los diversos precios de una economía; los de bienes y servicios, la tasa de interés, el tipo de cambio y los salarios.

¹ FUSADES, ¿Cómo esta nuestra economía?1987. P.10.

¹ ¿Cómo esta nuestra Economía 1989?, FUSADES.

¹ Este esquema de tasas de interés libres fue dispuesto a partir de 1992, luego de haber experimentado un proceso gradual de liberalización de aproximadamente un año.

La Política Fiscal como instrumento de gestión de la Actividad Económica Salvadoreña y su relación con la Política de Integración Monetaria

- ¹ Este crecimiento se explica a partir del flujo crecientes de divisas y la generación de dinero secundario por parte del sector financiero, el cual experimenta un repunte en su actividad.
- ¹ Para 1995, la modificación implica la unificación de tasa de encaje para los depósitos de las instituciones públicas al 35%. En noviembre del 98 se estableció una sobretasa del 3% sobre todas las operaciones encajables. Dicha medida se aplicó en forma gradual con incrementos del 0.3% cada catorcena.

CAPITULO II

LA POLÍTICA FISCAL Y SU INCIDENCIA EN LA ESTABILIDAD

MACROECONÓMICA Y ACTIVIDAD PRODUCTIVA

I. DISEÑO Y EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL

Las políticas de Gobierno no solo implican la política fiscal, sino también a la política monetaria, crediticia, cambiaria, etc. Pero en este capítulo se presenta el análisis de la Política Fiscal y su incidencia macroeconómica, sus efectos y resultados que se derivan de la interrelación con el resto de políticas, las cuales se estudian en apartados posteriores al desarrollo de la investigación.

La Política Fiscal se diseña según los lineamientos establecidos en La Ley Orgánica de Administración Financiera del Estado, conocida como Ley AFI. La cual fue aprobada en 1995, a través del Decreto Legislativo No.516, y tiene por objeto "normar y armonizar la gestión financiera del Sector Público, y establecer el Sistema de Administración Financiera Integrado"^{xviii}.

De acuerdo con dicha Ley, compete a la Hacienda Pública el diseño y coordinación de las Finanzas del Estado^{xix}; labor que es realizada por el Ministro de Hacienda en conjunto con el Comité Económico, y es sometida posteriormente a evaluación del Consejo de Ministros, para su aprobación. Las medidas derivadas de la aprobación del ejercicio financiero fiscal son finalmente ejecutadas por las Unidades Financieras Institucionales, que funcionan en cada una de las entidades del Sector Público. Este proceso se resumen en la figura No. 5.

El proceso expuesto se expresa a través de un conjunto de instrumentos, dentro de los cuales se destaca el Presupuesto General de la Nación (PGN), el cual contiene para un período fiscal las actividades financieras a realizar relacionadas a los ingresos y erogaciones del



Sector Público No Financiero (SPNF), así como también a las necesidades de financiamiento. Dichas variables no solo producen efectos económicos en las finanzas públicas, sino también en la situación económica global del país; ya que, los lineamientos que definen el rumbo de la política de ahorro e inversión del Sector Público No Financiero (SPNF) son parte de la Política Fiscal, y se encuentran totalmente determinadas por los cambios que experimentan los gastos, los impuestos y el financiamiento.

A. LA POLÍTICA DE INGRESOS Y LA POLÍTICA TRIBUTARIA

La Política Fiscal es la expresión económica que se origina en "... los cambios y variaciones de los gastos e impuestos del Gobierno, concebidos para influir en el tipo o modelo económico, por una parte, y en el nivel de actividad por otra..."^{xx}. Según esta definición, la incidencia en la actividad económica parte de los objetivos propuestos y por las correcciones de los desequilibrios que se producen en ésta; por tal razón el diseño de la Política Fiscal ha sido modificado tanto en su estructura como composición; como es la sustitución de impuestos y sus herramientas administrativas.

Ejemplo de lo anterior, es el Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y Prestación de Servicios conocido como IVA, aplicado por medio del D.L. 296 (24/07/92), el cual sustituyó al Impuesto de Timbres y Papel Sellado, y en el caso de la administración, las reformas se efectuaron a partir del cambio de la técnica presupuestaria, que fue sustituida de la técnica por programas a uno por áreas de gestión; como parte de la nueva estructura SAFI, y su marco legal que es la ley AFI. Con la implementación de esta nueva legislación, se crea un nuevo entorno de la administración financiera pública.

En la Cuadro No.11, se plantean brevemente los cambios más importantes de la administración financiera para el período 1989-2000.

**Cuadro No.11
La Política de Ingresos en El Salvador 1989-2003**

Periodo 1989-1994	Periodo 1994-1999	Periodo 1999-2000
<p>Se basa en el aumento de los ingresos tributarios a partir de la:</p> <ul style="list-style-type: none"> § Reestructuración del sistema impositivo; § Creación de autofinanciamiento de las empresas públicas a través del establecimiento de tarifas; § Aplicación de políticas de gastos focalizadas. 	<p>Se dirige a reducir el déficit fiscal, a través las siguientes medidas:</p> <ul style="list-style-type: none"> § Privatización de activos y servicios que pueden ser más eficientes en manos privadas; § Reforma el sistema de previsión social; § Aumento del gasto social. 	<ul style="list-style-type: none"> § Continua dirigida a aumentar la recaudación tributaria y controlar la evasión y elusión fiscal; § Se le da continuidad al esfuerzo de modernización del Estado, específicamente en la administración de las aduanas.

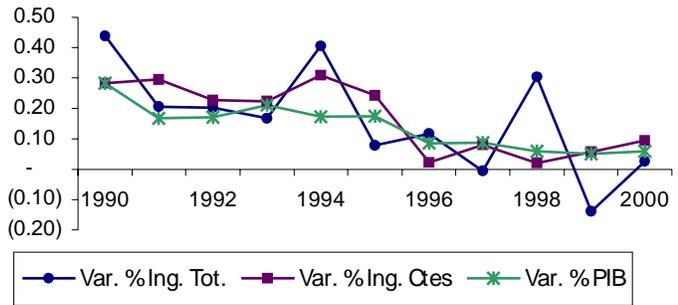
Fuente: Planes de Gobierno: 1989-1994, 1994-1999, y 1999-2003.

1.....Los

Ingresos Públicos y el diseño de la Política Fiscal

Los ingresos públicos se relacionan con el crecimiento de la actividad económica, por esa razón al diseñar la Política Fiscal se tiene en cuenta las principales variables macroeconómicas que

**Gráfico No.5
Variación Porcentual Ingresos Totales, Corrientes y PIB
1990-2000**

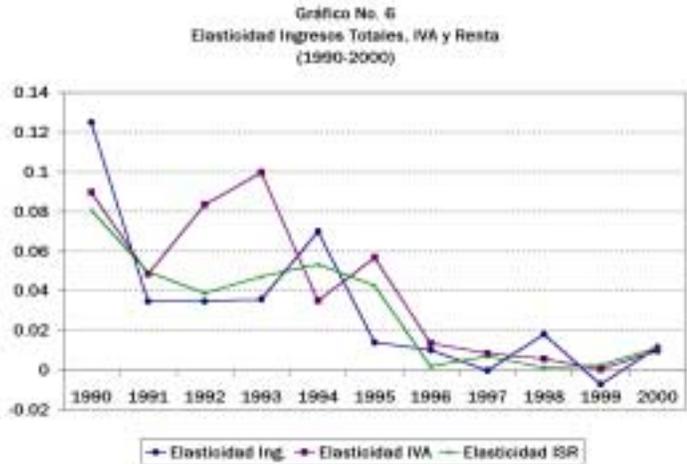


Fuente: Ministerio de Hacienda y BCR

afectan su comportamiento; por ejemplo, los ingresos al inicio de los noventas ascendían a un monto de ¢4,792.7, millones, mientras que el PIB era de ¢36,846.9 millones representando los primeros el 13.1% del PIB. Mientras para el año 2000 sumaron ¢15,740.00 millones de colones (Ver Anexo No.1) y el PIB fue de 13.6% demostrando que como la actividad durante la década fue cíclica y con una tasa promedio de crecimiento del 9.5%, los ingresos no han aumentado en un alto porcentaje; especialmente cuando el diseño de la Política se realiza en función de la composición de los ingresos, para el caso el diseño de la Política de Ingresos Públicos se basa en el comportamiento de los ingresos corrientes. Los cuales representan para el año 1990 el 9.23% del PIB, cuando el total de ingresos del SPNF alcanzaba el 13.4% del PIB. Mientras que el en año 2000 representaron el 12% del PIB, mostrándose una

mayor participación de los ingresos, dicho comportamiento se muestra en el Gráfico No.6, en el se expone la tendencia de los ingresos del Sector Público No Financiero en relación la PIB. Dicha tendencia

parte de cambios experimentados en el área tributaria, entre ellas: la aplicación del IVA, que sustituyó el impuesto de timbres, la unificación y desgravación arancelaria, la eliminación del



Fuente: Ministerio de Hacienda

impuesto al patrimonio, la eliminación de franquicias y exenciones fiscales, la aplicación de la nueva ley de Impuesto Sobre la Renta (ISR), el diseño y la implementación de un nuevo marco legal y administrativo referente a la fiscalización y control de la evasión tributaria, entre otras. Lo anterior ha sido el marco legal y económico que ha permitido que el diseño de la Política Fiscal sea un poco más equitativa, aunque en el manejo de otros indicadores fiscales aun falta la aplicación de mecanismos de seguimiento, para muestra de esta situación puede observarse el Cuadro No. 12 en el que se visualiza el comportamiento de los ingresos corrientes.

Cuadro No. 12
Ingresos Corrientes del Gobierno Central
1990-2000
(Como porcentaje del PIB)

OPERACIONES	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000 ^{1/}
INGRESOS TRIBUTARIOS	8.6	9.3	9.7	9.9	10.5	11.9	11.6	11.0	10.9	11.0	10.2
Impuestos Directos	2.5	2.9	2.8	2.5	3.0	3.5	3.4	2.9	3.0	3.4	3.3
Impuestos Indirectos	6.1	6.4	6.9	7.4	7.5	8.4	8.2	8.1	7.9	7.6	6.8
INGRESOS NO TRIBUTARIOS	0.5	0.7	0.7	0.6	0.8	0.5	0.3	0.4	0.3	0.1	0.2
TOTAL INGRESOS CORRIENTES	9.2	10.2	10.7	10.9	12.1	12.8	12.1	12.1	11.5	14.3	12.1
Imp. Directos/ Ing.Tributarios	29.4	30.9	28.7	25.3	28.3	29.0	29.6	26.8	27.2	31.0	32.8
Imp. Indirectos/ Ing.Tributarios	70.6	69.1	71.3	74.7	71.7	71.0	70.4	73.2	72.8	69.0	67.2

Fuente: Elaboración propia sobre la base del Informe de la Gestión Financiera del Estado.
1/Dato tomados de la Revista Trimestral del BCR, junio-septiembre 2001.

El análisis del diseño de la Política Fiscal y la Política de Ingresos nos lleva al estudio de los ingresos tributarios debido a que son la principal fuente de ingresos, entre ellos el análisis de elasticidad el cual muestra la relación existente entre las fuentes de ingresos tributarios (IVA e IRS) y el PIB; por ejemplo, el gráfico No. 6 presenta al IVA con una elasticidad entre el 0.01% y el 0.09%; y al ISR en un rango del 0.01% y el 0.08% como producto de las variaciones que sufre el nivel de producción. Mostrando que si el diseño de la Política Fiscal se basa en los ingresos tributarios es necesario tener en cuenta los factores que condicionan la actividad económica.

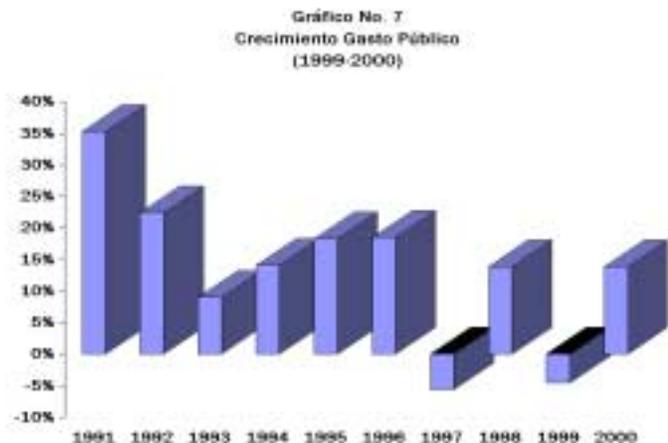
Por otro lado el diseño de la Política de Ingresos tiene en cuenta los ingresos de capital que de forma general dependen de las modificaciones patrimoniales o producto de la administración del patrimonio, por tal razón, al observar los

movimientos de dichos ingresos para la década, éstos reflejan una mínima participación en el total de ingresos, representando para 1990, el 1.59% del PIB^{xxi}, mientras que los años de mayor perceptibilidad de ingresos de capital fueron 1996 y 1998, y esto se explican por los ingresos en concepto de venta de activos, como fue la venta de la Administración Nacional de Telecomunicaciones (ANTEL) por un monto de ¢1,025.0 millones, y los recursos de la privatización de las electrificadoras por un monto de ¢3,721 millones.

Otro de los ingresos que forma parte de la Política de Ingresos son las Transferencias de Capital del Sector Externo, o mas comúnmente conocidas como donaciones, las cuales reflejan una evolución descendiente, registrándose para 1990 ¢513.8 millones, mientras que para el año 2000 se percibieron únicamente ¢72.0 millones; producto del menor aporte de los organismos internacionales a las actividades de las finanzas públicas.

B. LA POLÍTICA DE GASTO PÚBLICO.

La Política de Gasto, como parte de la Política Fiscal y su diseño, comprende las erogaciones, la estructura del gasto total y su destino, para lo cual utiliza instrumentos



Fuente: BCR

propios de la gestión como el Presupuesto General de la Nación (PGN) y el Presupuesto de Efectivo, utilizando criterios como el nivel de ejecución, el destino, el gasto fijo, el gasto ineludible y la función operativa dentro de la estructura del Sector Público; esto ha hecho que las erogaciones hayan crecido de forma rápida. Para el caso, el gasto público posee una tasa promedio para la década del 13.5%, por ejemplo en 1990, el gasto asciende a un monto de ¢4,881.8 millones y en el año 2000 a ¢16,474.5 millones, teniendo mayor crecimiento en el año de 1991, el cual fue influenciado por el crecimiento del gasto de capital y el pago de intereses de la deuda. Lo anterior puede observarse en el Gráfico No. 7 ubicado al inicio de esta sección.

El diseño de la política de gasto muestra que su estructura indica que el gasto corriente representa en promedio el 80% del total de gastos para la década, predominando en este el gasto de consumo, con una participación promedio de 50.6% del total de erogaciones de 1990 a 2000, mientras que el gasto de capital se ha mantenido estable durante ese período representando entre un 15% y 20% del total. En el Cuadro No. 13 se observa la estructura del gasto.

Cuadro No. 13
Estructura Porcentual del Gasto Público
(1990-2000)

	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00
Gasto Corriente	85%	78%	72%	77%	81%	78%	80%	83%	80%	84%	82%
Gasto de Capital	15%	17%	25%	22%	18%	21%	20%	19%	21%	17%	19%
Concesión Neta de Prestamos	0%	5%	3%	1%	1%	1%	0%	-2%	-1%	0%	-1%
Gasto Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Revista Trimestral del BCR

En particular, para la década de los noventa el diseño de la política de gastos se orientó a reducir el déficit fiscal y en tal sentido se adoptó la modalidad de focalización y priorización del gasto, y el congelamiento relativo del gasto corriente como principio de austeridad, así como la reducción y modernización del Sector Público.

El diseño de la Política de Gastos, se ha visto influenciada por los siguientes aspectos:

- El reordenamiento institucional y mejoramiento administrativo;
- La privatización de activos y servicios del Estado;
- Mejoras en la evaluación de proyectos de inversión;
- Reforma del sistema previsional;
- **La descentralización de las operaciones del Sector Público;**
- Relevancia del Gasto Social.

C. EL PRESUPUESTO COMO INSTRUMENTO DE GESTIÓN

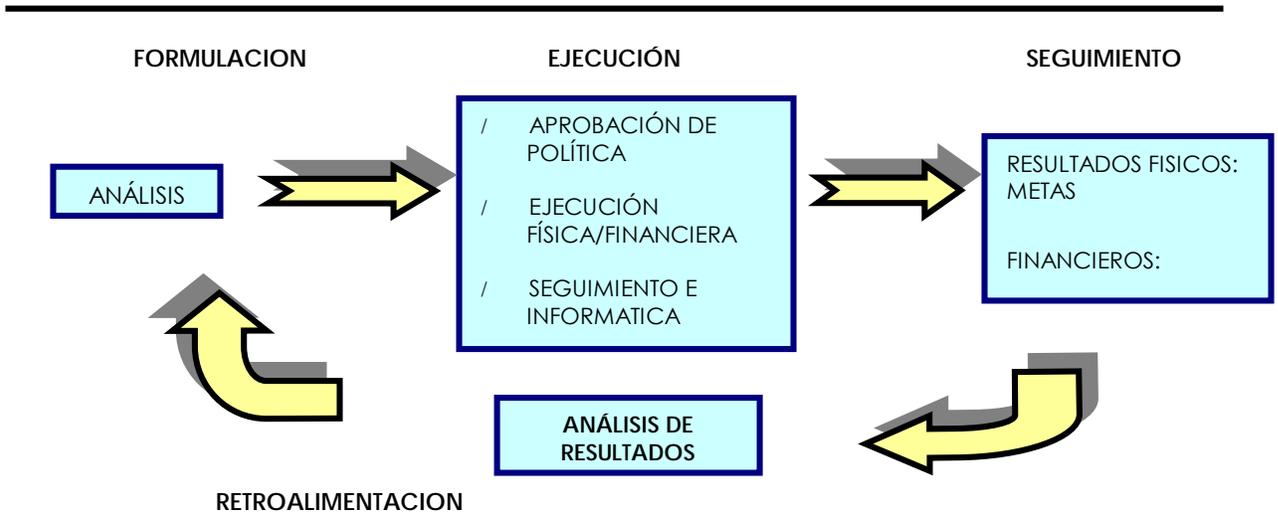
La política presupuestaria corresponde a la preparación y elaboración del presupuesto del SPNF, donde son analizados, orientados y asignados recursos para el cumplimiento de los objetivos del Estado. Objetivos que están vinculados con las necesidades de la sociedad y el desarrollo económico.

El presupuesto puede incidir a través de sus variables básicas -ingresos, gastos y financiamiento- no solo en el área económica sino financiera del país.

1. Diseño del Presupuesto General de la Nación (PGN)

El proceso para elaborar y diseñar un presupuesto se conforma por un conjunto de etapas que están íntimamente vinculadas y en constante interacción. De forma resumida el sistema del proceso presupuestario consta según la ley AFI de tres etapas, las cuales pueden resumirse en la siguiente figura:

**Figura No.6
El Proceso Presupuestario**

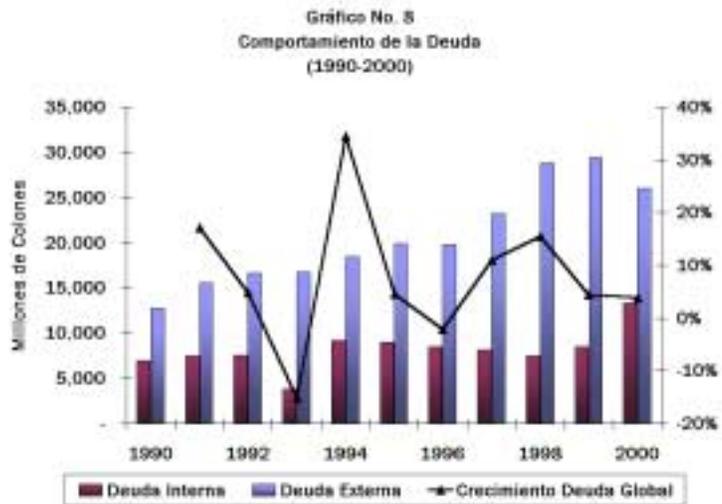


Cada una de estas etapas define la composición de la Ley de Presupuesto, la cual contendrá las necesidades del conjunto de organismos que componen el SPNF. El punto de partida de esta ley es la Política Presupuestaria, que orienta, define las prioridades, techos y variables básicas, así como las normas, métodos y procedimientos para la elaboración de los proyectos de presupuesto en cada institución.

De acuerdo al proceso de modernización de la administración financiera del Sector Público, iniciada en la década de los noventa, se aplicaron reformas en su metodología y técnicas presupuestarias con el objetivo de que el presupuesto constituya una expresión de las metas y objetivos del SPNF y la disponibilidad de recursos. Estableciéndose de esa manera, la técnica por Áreas de Gestión para la elaboración del Presupuesto Gubernamental y así convirtiéndose en un instrumento de gestión y operación de la Política de Gastos.

D. LA POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO

La política de endeudamiento como parte del diseño de la Política Fiscal, refleja de alguna forma, "el financiamiento de inversiones públicas o planes de desarrollo, para obtener fondos con



Fuente: BCF

los cuales dotar a entidades u órganos financieros del Sector Público o hacer frente a gastos excepcionales producidos por calamidades, guerras, etc."^{xxii}

Existen distintos aspectos que analizar, entre estos se puede mencionar el tipo de emisiones que el Estado utiliza para su financiamiento, la cuantía y forma de pago de los intereses, las amortizaciones, el costo financiero ponderado de la misma, la fijación de su volumen total, su estructura o composición y su proporcionalidad con el producto interno bruto del país.

Para el caso, la política de endeudamiento se ha orientado al cambio de la estructura de la misma, cambiando deuda interna por externa, lo anterior con la finalidad de ampliar los plazos en el cumplimiento de la misma, reduciendo de esta manera la necesidad de acudir con emisiones al mercado interno para subsanar períodos de iliquidez de Tesorería en la deuda de corto plazo, disminuyendo de esa manera las mayores presiones inflacionarias.

Relacionando lo anterior en función del diseño de la Política de Endeudamiento; esta parte del comportamiento de la actividad económica y de acuerdo al comportamiento de los ingresos operativos y los gastos; así será el tipo de financiamiento a utilizar que para el caso se ha incrementado en un monto de ₡19,665.95 millones en 1990 a ₡39,307.43 millones en el año 2000, demostrando su crecimiento.

II. INCIDENCIA DE LAS VARIABLES FISCALES EN LA ECONOMÍA

Al definir las prioridades fiscales del SPNF, se incide en el desempeño económico; por tal razón, al explicar sus resultados debe de analizarse el efecto que tiene tanto en el mercado real como en el mercado nominal. En este sentido, se establece que la Política Fiscal y la monetaria no están aisladas sino constantemente interrelacionadas, y los diferentes fenómenos de internacionalización de los mercados de capitales y financieros de los últimos años aumenta esa relación con el resto de componentes macroeconómicos de la economía.

De lo anterior surge la necesidad de exponer las incidencias de las variables fiscales sobre el comportamiento económico del país, centrándose en los desequilibrios fiscales, la deuda pública, la política de inversión, y los efectos de las medidas fiscales sobre variables monetarias como la liquidez y la tasa de interés.

A. EVOLUCIÓN DEL DESEQUILIBRIO FISCAL

El desequilibrio fiscal es una variable de resultado de las Finanzas del Sector Público, derivada de la diferencia entre los ingresos y gastos del Estado. Dicha variable puede evaluarse principalmente desde tres perspectivas: la generación de ahorro corriente, la evolución del déficit incluyendo donaciones y en último término el estudio del déficit sin considerar donaciones.

1. Generación de Ahorro Corriente

El ahorro corriente del SPNF es necesario porque financia la formación de capital o el pago de obligaciones de corto y largo plazo, lo que refleja las tasas de participación de la administración pública en el crecimiento económico. Por ejemplo, para el período en estudio el ahorro corriente del Sector Público No Financiero muestra un comportamiento cíclico, que implica la disminución del ingreso corriente y aumento del gasto corriente; para el caso en el año 1990 el ahorro corriente ascendió a un monto negativo de ¢128.4 millones, mientras que en 1995 se experimenta un resultado positivo en dicha variable de ¢2,681.60 millones de igual forma que para el año 2000, donde refleja un ahorro de ¢873.15 millones demostrando el comportamiento cíclico y a la vez la tendencia al desfinanciamiento de la cuenta corriente del SPNF, originada por la inflexibilidad a la baja de los gastos corrientes del SPNF, sumado a la baja carga tributaria del período. Lo anterior puede observarse en el cuadro No. 14 en el cual se muestra la evolución del ahorro corriente para el período 1990-2000.

**Cuadro No. 14
Ahorro Corriente del SPNF
(Millones de Colones)**

1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
-128.40	-332.70	94.90	468.70	1,403.80	2,681.60	1,678.50	1,862.00	1,060.20	2,123.63	873.15

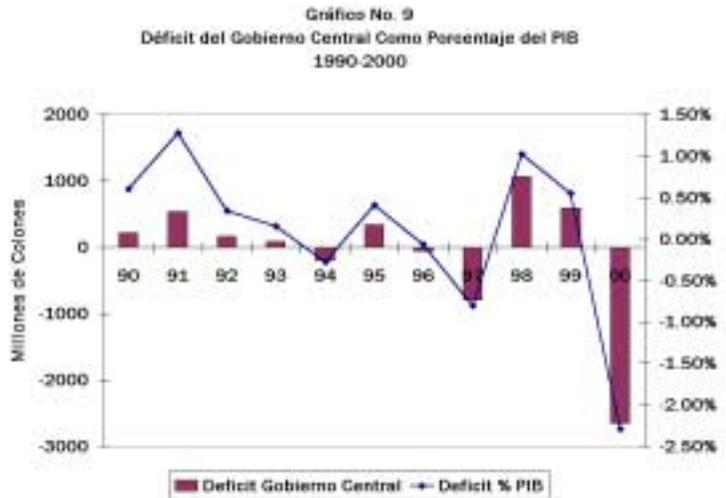
Fuente: Revista del BCR.

2. Déficit Fiscal.

Con relación al comportamiento del déficit fiscal, este ha sido procíclico como resultado de tres combinaciones posibles de la política de ingresos y gastos:

- Política de ingresos pro cíclica^{xxiii} y política de gastos anticíclica^{xxiv}
- Ambas políticas se comportan anticíclicamente, pero mayormente la de gastos.
- Ambas políticas son pro cíclicas, pero con

domi
nanc
ia
de
la
polí
tica
de
ingr
esos
fisc
ales



Fuente: Ministerio de Hacienda

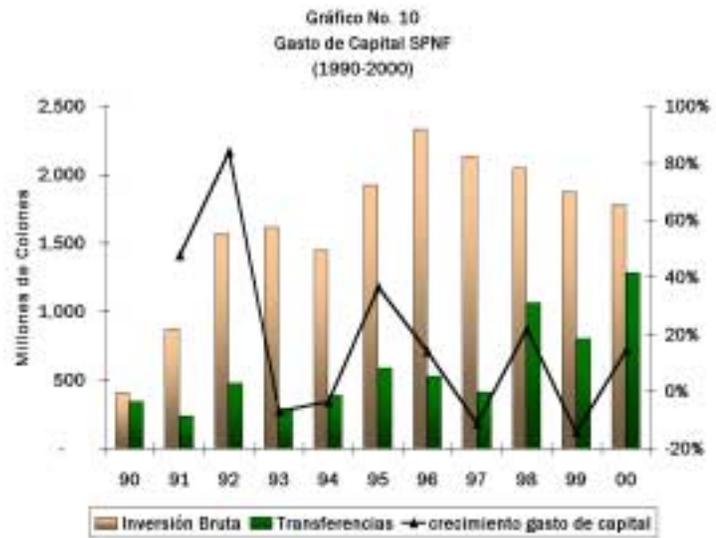
La evaluación del déficit fiscal se ha convertido durante los noventa en un constante juego entre la urgencia de financiar mayores niveles de gasto público en inversión y gasto social, necesarios para la reestructuración productiva y el consecuente crecimiento económico y las exigencias de imponer disciplina fiscal. El gráfico No. 9 refleja la evolución del déficit del Gobierno Central para la década de los noventa.

B. LA POLÍTICA DE INVERSIÓN Y LA ACTIVIDAD ECONOMICA

La política de inversión forma parte de la Política Fiscal, y refleja la participación del Sector Público en la actividad económica. Por tal razón el análisis se canaliza a la evaluación del gasto de capital ejecutado por el SPNF durante la década de los noventa.

1. La Política de Inversión

La política de inversión pública es la que permite el análisis de la inversión y toma importancia en la medida en que ésta genera valor agregado; por ejemplo, en la década de los noventa se orientó a la reconstrucción



Fuente: DCR

y construcción de infraestructura, puentes y carreteras; el

mejoramiento de infraestructura de algunas empresas públicas estratégicas como CEPA, CEL y ANDA; y aquellas tendientes a privatizar como ANTEL y Hotel Presidente, entre otras; para el caso, la inversión ha representado en promedio el 2.9% del PIB durante la década y esta ha sido ejecutada en su mayor parte por la inversión bruta realizada por el Gobierno Central, y en segundo lugar se encuentra la participación de la inversión realizada por las empresas públicas. Lo anterior puede apreciarse en el gráfico No. 10, el cual muestra el crecimiento de la inversión pública y su relación con la actividad económica. Lo que nos hace exponer que la inversión tiene un indicador multiplicador que por problemas de gestión y administración institucional no se realiza de acuerdo al nivel requerido.

**Cuadro No. 15
Elasticidad PIB-Inversión Pública
Porcentajes**

	Crecim. PIB	Crecim InvPub	Elastic. InvPub-PIB
1991	16.7%	47.8%	8.0%
1992	17.0%	84.1%	14.3%
1993	21.1%	-7.0%	-1.5%
1994	17.2%	-3.6%	-0.6%
1995	17.5%	36.6%	6.4%
1996	8.6%	13.9%	1.2%
1997	7.9%	-11.0%	-0.9%
1998	7.8%	22.2%	1.7%
1999	3.8%	-14.1%	-0.5%
2000	6.0%	14.7%	0.9%

Fuente: Elaboración Propia con información

tasas de crecimiento del PIB vendrían a ser explicadas por otras variables y no por la inversión del SPNF.

Al realizar un análisis a partir de su elasticidad, encontramos que la inversión refleja un alto grado de incidencia en el producto, por ejemplo en 1995 donde su elasticidad es alta, 6.4%. Sin embargo, existen otros años como 1993-94, 1997 y 1999 donde la relación es negativa, por lo que las

2. Los Incentivos Fiscales

Además de la inversión pública, el SPNF puede afectar la actividad económica a partir del otorgamiento de incentivos fiscales para actividades estratégicas. Tal es el caso de la política de incentivos desarrollada en El Salvador para la década de los noventas, en la cual el esfuerzo se orienta a la promoción de la actividad exportadora.

Cuadro No. 16
Elasticidad Reintegro-XNT

Año	Elasticidad Reintegro-XNT
1992	1.55
1993	0.02
1994	0.10
1995	0.16
1996	0.01
1997	0.09
1998	-0.01
1999	0.00

Fuente: Ministerio de

dichos incentivos tenían como objetivo la reactivación de la actividad exportadora no tradicional tal como se presenta en el Cuadro No. 16 la elasticidad del reintegro (Draw Back mas devolución del IVA), y su relación con la evolución de las exportaciones no tradicionales, indica que existe una relación de dependencia entre los incentivos fiscales y la actividad económica.

En este sentido en 1990 se crea el "draw back"^{xxxv}, como un incentivo a la actividad exportadora no tradicional; asimismo se inicia el proceso de desgravación arancelaria gradual, con la finalidad de abrir el mercado al comercio internacional; se aplica además en 1992 el reintegro del pago de IVA en concepto de insumos utilizados para la actividad exportable,

**III. INCIDENCIA DE LAS VARIABLES FISCALES EN LA LIQUIDEZ
MONETARIA Y LA TASA DE INTERÉS.**

El diseño de la Política Económica toma en cuenta la interrelación existente entre la política monetaria y fiscal, especialmente el establecimiento de metas macroeconómicas, debido a que éstas inciden directamente sobre el sector real de la economía.

En el caso de El Salvador el análisis del contenido del cuadro No. 17, el cual refleja para los años 1990-2000 la evolución de las principales variables de evaluación con relación al manejo de la política monetaria y fiscal, las cuales se observan para el decenio de los 90's, que la política monetaria adopta un papel activo en la política económica nacional, enfatizando el objetivo de *control de la liquidez* a fin de "consolidar y mantener la estabilidad monetaria^{xxvi}"; en tal sentido, el financiamiento del déficit fiscal a partir de la emisión de deuda pública a implicado para la política monetaria focalizar su actividad esterilizadora de moneda, principalmente a partir de la emisión de títulos de regulación monetaria.

Cuadro No. 17
Principales Variables Fiscales y Monetarias
Millones de Colones y Porcentajes

	Déficit Fiscal	Variación	Deuda Pública Interna	Variación	Deuda Pública Externa	Variación	Cantidad de Dinero	Variación	CEM y CAM	Variación
1990	220.1		6,932.3		12,733.6		4,189.2		4,769.2	
1991	543.6	147.0%	7,496.6	8.1%	15,546.9	22.1%	4,451.7	6.3%	6,945.0	45.6%
1992	168.4	-69.0%	7,525.9	0.4%	16,646.7	7.1%	5,778.1	29.8%	6,400.2	-7.8%
1993	91.0	-46.0%	3,802.7	-49.5%	16,719.9	0.4%	6,408.5	10.9%	15,671.4	144.9%
1994	-194.4	-313.6%	9,197.3	141.9%	18,394.6	10.0%	26,601.4	15.6%	20,469.1	30.8%
1995	344.1	-277.0%	8,978.0	-2.4%	19,868.0	8.0%	30,290.2	-6.3%	11,017.0	-46.3%
1996	-58.2	-116.9%	8,484.5	-5.5%	19,767.2	-0.5%	8,173.2	17.5%	11,187.3	1.5%
1997	-785.8	1250.2%	8,183.9	-3.5%	23,187.8	17.3%	8,014.8	-1.9%	9,304.6	-16.8%
1998	1,065.0	-235.7%	7,460.2	-8.8%	28,790.2	24.2%	8,708.0	8.6%	11,643.8	25.1%
1999	598.3	-43.9%	8,511.0	14.1%	29,351.9	2.0%	10,015.3	15.0%	16,993.1	45.9%
2000	-2,651.3	-543.2%	13,295.2	56.2%	26,012.3	-11.4%	9,282.9	-7.3%	20,876.6	22.9%

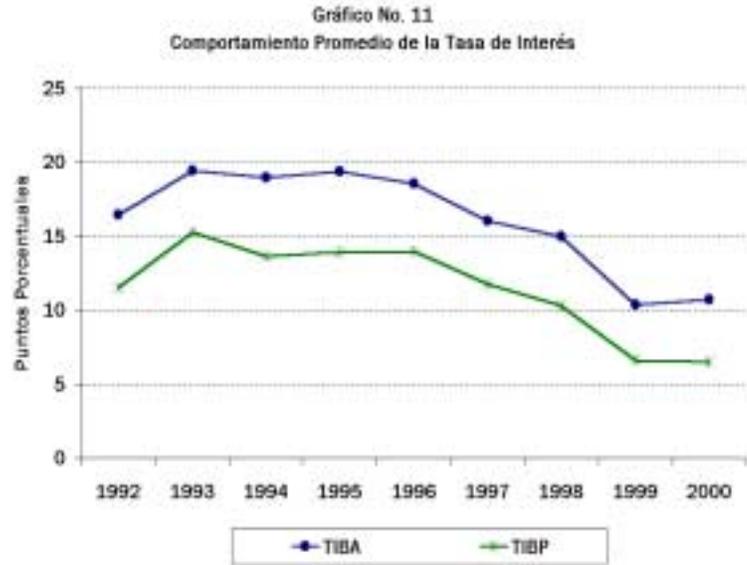
(1990-2000)

Fuente: Revista Trimestral del BCR

La administración de la liquidez, por parte de la Banca Central permite (según se presenta en el cuadro No. 17) que la cantidad de dinero en la economía se mantenga relativamente estable, garantizando una baja tasa de inflación^{xxvii}, uno de los pilares de la estabilidad macroeconómica.

No obstante, la participación del Estado en el mercado de capitales, tanto con la emisión de títulos de regulación monetaria y como emisor de deuda, se ha seguido generando en dicho mercado un incremento del costo de capital, como se observa en el Gráfico No. 11; lo que se explica, por la influencia de la expansión monetaria que ejerce la generación de dinero secundario vía emisiones de deuda interna y la presión sobre la base monetaria por las divisas generadas por el endeudamiento externo, lo que empuja a una baja de la tasa de interés.

Por otra parte, el BCR en el cumplimiento de su objetivo de mantener la estabilidad monetaria, interviene activamente en la esterilización de disponibilidades líquidas, afectando el mercado de valores con Certificados de Estabilización Monetaria (CEM) y



Fuente: Banco Central de Reserva

Certificados de Administración Monetaria (CAM) o esterilizando la generación de dinero a partir del sistema bancario (Ver Cuadro No.17), por medio del aumento de las tasas de encaje legal, ejerciendo con ello una presión al alza de las tasas de interés, contrarrestando el efecto inicial vía endeudamiento. El registro de una tasa de interés elevada incide negativamente sobre el producto vía inversión, el desarrollo de esta relación se expone en el siguiente capítulo.

¹ D.L. 516, Artículo No.1.

¹ Opsit. Artículo No.3.

¹ Política Económica, Fernández Díaz Andrés y otros. Págs. 329.

¹ Ver Anexos No.1: Cuadro del comportamientos de los ingresos del Gobierno Central.

¹ Fernández Díaz, Andrés. "Política Económica ". Segunda Edición. McGraw Hill. Madrid, España 1999. Pág.363.

¹ Política de Ingresos Prociclica: caída de éstos en periodos de deterioro económico y aumento de la recaudación tributaria durante fases de bonanzas.

¹ Política de Gastos Anticiclica: aumento del gasto en periodos de desaceleración económica y reducción del mismo durante periodos de Boom económico.

¹ El *draw back* es un incentivo a los exportadores no tradicionales, contenido en la ley de reactivación de las exportaciones, el cual consiste en la devolución del 6% sobre el valor FOB de las exportaciones fuera de Centro América.

¹ Revista BCR, misión Banco Central.

¹ Dicha tasa registró cifras de dos dígitos para algunos de los años 90's, no obstante las bajas tasas registradas para los años más próximos al 2000, e inclusive la tasa anual de -1.0% para 1999, provoca que se obtenga un promedio simple de 7.7% de inflación anual para el decenio en cuestión

CAPITULO III

LA POLÍTICA MONETARIA Y SU INCIDENCIA EN LA ESTABILIDAD MACROECONÓMICA Y LA ACTIVIDAD PRODUCTIVA

I. DISEÑO Y EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

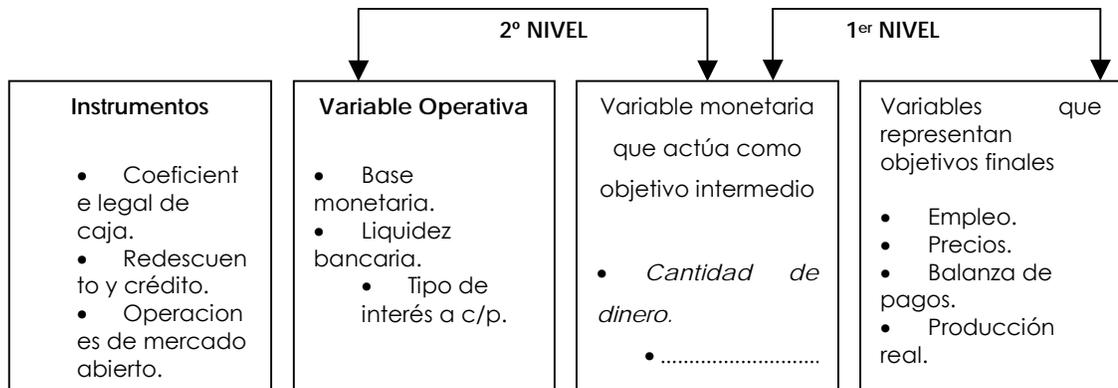
La política monetaria, se define como la acción de las autoridades monetarias (el Banco Central) dirigida a controlar las variaciones en la cantidad total de dinero (o de crédito), en los tipos de interés, e incluso en el tipo de cambio, con el fin de colaborar con los demás instrumentos de la política económica al control de la inflación, a la reducción del desempleo, a la consecución de una mayor tasa de crecimiento de la renta o producción real y/o a la mejora en el saldo de la balanza de pagos.

Según el libro "Política Económica" de Fernández Díaz^{xxviii}, el diseño de la política monetaria se puede elaborar articulando dos etapas o niveles, que comprenden por una parte los instrumentos y objetivos intermedios, y por otra, los propósitos intermedios y los objetivos finales:

1. *Nivel*: Las entidades monetarias encargadas pretenden alcanzar determinados objetivos finales (nivel de empleo, precios, producción y balanza de pagos), a partir de la regulación de variables monetarias que actúan como objetivos intermedios (cantidad de dinero, tipos de interés a largo plazo, etc).
2. *Nivel*: Las autoridades tratan de regular la variable elegida como objetivo intermedio a través del control de una variable operativa (la base monetaria, la liquidez bancaria, los tipos de interés del mercado monetario). El control de la variable

operativa se realiza a partir de instrumentos monetarios como el coeficiente de caja, redescuento, operaciones de mercado abierto (OMA), etc. Por ejemplo, si analizamos a la luz de lo antes expuesto, las estrategias tradicionalmente utilizadas por el Banco Central para el manejo de la política monetaria resultaría la siguiente figura:

Figura No.7
Estrategia tradicional de la política monetaria



Fuente: Política Económica. Fernández, Andrés; Parejo, José; Rodríguez, Luis. 2ª Edición. Mc-Graw Hill

Lo anterior significa que el control monetario se ha ejercido a través de un conjunto de políticas (crediticias, financieras, etc.) contenidas en un Programa Monetario y Financiero, el cual refleja las principales medidas, instrumentos y objetivos de incentivos económicos.

A. PRINCIPALES INSTRUMENTOS DE LA POLÍTICA MONETARIA

Los instrumentos que el BCR ha utilizado para el manejo de la política monetaria son: las OMA´s, la política de redescuento, el crédito del Banco Central y la política de reservas mínimas (encaje legal). Dichos instrumentos pueden clasificarse en cuantitativos y cualitativos.

1. Instrumentos Cuantitativos

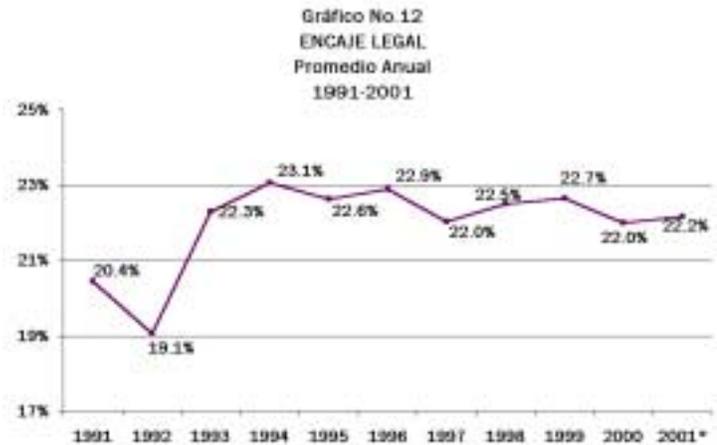
Son herramientas de carácter primario que el Banco Central utiliza para influir en la actividad económica, y tienen como objetivos:

- Restringir la masa monetaria;
- Informar al público sobre el tipo de política que aplica el Banco Central;
- Mantener la contrapartida del sistema bancario para ajustar la posición neta de liquidez;
- Contribuir a mejorar el desarrollo de las transacciones en los mercados financieros.

De acuerdo a lo anterior, los instrumentos cuantitativos pueden ser:

a. La política de reservas mínimas

Conocida como política de aplicación del coeficiente legal de caja, con el objetivo de elevar o disminuir la liquidez. Dicho coeficiente se regula a partir de la ley orgánica del



Fuente: Banco Central
(* Datos Prores Transitorio 2001)

BCR, donde se establece que la tasa debe fijarse de acuerdo a la proporción de las obligaciones y depósitos de los bancos y financieras^{xxix}. Y el encaje promedio de los depósitos no deberá ser mayor del 25%.

Para la década de los noventa el encaje ha oscilado entre el 19% y el 23%, iniciando en el 90 con un 20%, pasando en el 95 a establecerse en un 23% y finalmente en el 2000 con un 22%. Demostrando con estos cambios que la tasa de encaje se ha establecido en función de las necesidades de contracción o expansión monetarias para cada uno de los años expuestos (Ver gráfico 12).

b. La política de Operaciones de Mercado Abierto (OMA's)

Las OMA se definen, en general, como la compra y venta (temporal o firme) por parte del Banco Central de valores de corto, medio y largo plazo en moneda nacional o extranjera y,

especialmente, a la compra y venta de fondos públicos por parte del banco emisor.

**Cuadro No.18
Banco Central de Reserva
COLOCACION DE TITULOS PARA REGULACION MONETARIA
1990-2000
(millones de colones)**

Año	Valor	Tasa de Crecimiento
1990	4769.22	683.25
1991	6,945.0	45.62
1992	6,400.2	-7.84
1993	15,671.4	144.86
1994	20,499.1	30.81
1995	11,017.0	-46.26
1996	11,187.3	1.56
1997	9,304.6	-16.83
1998	11,643.8	26.14
1999	16,983.1	45.94
2000	20,876.6	22.85

Fuente: BCR, Sistema de Títulos Valores
Nota 1: Sin CEM, de 1989-1996.
Nota 2: A partir de Abril-96 con CAM
y CAM-D a partir de Abril-98.

Las OMA's relacionadas a la liquidez se materializan en las siguientes transacciones: compra temporal de valores negociables, compra temporal de activos denominados en moneda extranjera, y concesión de préstamos colateralizados. Mientras que las relacionadas a operaciones de drenaje se realizan mediante la venta, temporal, de valores procedentes de la cartera del

Banco Central, la colocación en las entidades de crédito de papel emitido por los propios bancos centrales o, a través de la captación de depósitos de las entidades.

A partir de 1991, las operaciones de mercado abierto han cobrado mayor importancia en el país, hasta llegar a consolidarse como el segundo instrumento de regulación monetaria, después del encaje legal.

Los dos títulos valores mayormente utilizados, por el BCR para participar activamente en el mercado financiero son: el Certificado de Administración Monetaria (CAM) y el Certificado de Estabilización Monetaria (CEM).

En 1990 se registra el mayor crecimiento de colocaciones, seguido del 91, 93 y 99. En los años 92, 95 y 97 se observan

disminuciones en los volúmenes de ventas de títulos valores correspondientes a 7.84%, 46.26% y 16.83% respectivamente. Esto puede observarse en el Cuadro No 18.

c. Ventanilla de Liquidez Automática

Este instrumento es utilizado por el BCR en el marco de las operaciones de crédito con bancos y financieras. Según el artículo 52 de la Ley Orgánica, el Banco podrá conceder "créditos de liquidez automática en situaciones normales de solvencia, con recursos provenientes de los depósitos que dichas instituciones mantengan en concepto de encaje en el Banco, en los porcentajes que éste fije..."^{xxx}

La ventanilla permite conceder créditos a las entidades bancarias a precios mucho más bajos y a un tipo de interés muy distinto al de mercado, con el objetivo de facilitar liquidez a aquellos bancos o financieras que lo demanden, siempre y cuando se dé en un marco normal.

Como se puede observar en el Gráfico No. 13 los créditos concedidos en concepto de ventanilla de liquidez automática (VLA) en 1994 sumaron ₡58.1 millones, en 1997 ₡135.2 millones,



Fuente: Banco Central

y en el 2000 ascendieron solamente a ¢1.6 millones. Este último valor es así, puesto que a partir de 2001 el BCR dejaría sin vigencia dicho instrumento.

2. Instrumentos Cualitativos

Los instrumentos cualitativos forman parte de la política monetaria, y éstos pueden ser: el control selectivo del crédito, la persuasión moral, la publicidad y asesoramiento o efectos derivados del anuncio de una medida, y por último, la acción directa.

A través del control selectivo del crédito, se dirige la acción de la política monetaria sobre zonas o sectores específicos de la economía. En la persuasión moral se intenta convencer a las entidades bancarias para que restrinjan sus préstamos o, en general, que actúen de acuerdo con las indicaciones (verbales o escritas) del Banco.

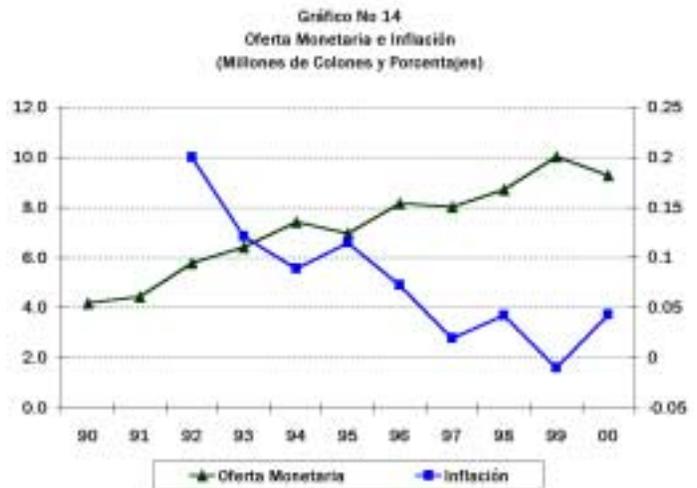
La publicidad y el asesoramiento son medidas que dan a conocer al público las opiniones del BCR, y de esta forma poder influir sobre el comportamiento de los diversos agentes económicos. Ello se consigue a través de medios diversos: informes económicos y estadísticos, ruedas de prensa, etc.

Finalmente, la acción directa se reserva para aquellos casos en los que algún miembro del sector financiero no cumple la normativa y los límites preestablecidos por las autoridades monetarias. Se incluyen en esta acción: advertencias, intervenciones, sanciones, etc.

B. EVOLUCIÓN DEL GRADO DE LIQUIDEZ DE LA ECONOMÍA

La importancia del análisis de los factores que afectan el medio circulante y los mecanismos que aplica la Banca Central para controlar la oferta monetaria (el dinero en circulación y los depósitos a la vista en el sistema bancario, M1), radica en la cantidad de dinero que circula en la economía, la cual, es superior a la base monetaria y se explica por el proceso de creación de dinero por parte del sistema bancario y la decisión de las personas a usar los instrumentos financieros^{xxxii}.

De lo anterior puede determinarse como variables fundamentales en este proceso: la definición del multiplicador monetario^{xxxii}, la tasa de encaje legal y la tasa de interés, entre otras^{xxxiii}.



Fuente: Banco Central

De acuerdo con el Gráfico No. 14, la evolución de la oferta monetaria ha tenido un comportamiento estable para el período 1990-2000, lo que es acompañado por un índice de inflación que tiende a la disminución a finales de los noventa, registrándose en 1999 una tasa negativa. Lo que demuestra la intervención de la autoridad monetaria a fin de garantizar a la economía un nivel adecuado de liquidez.

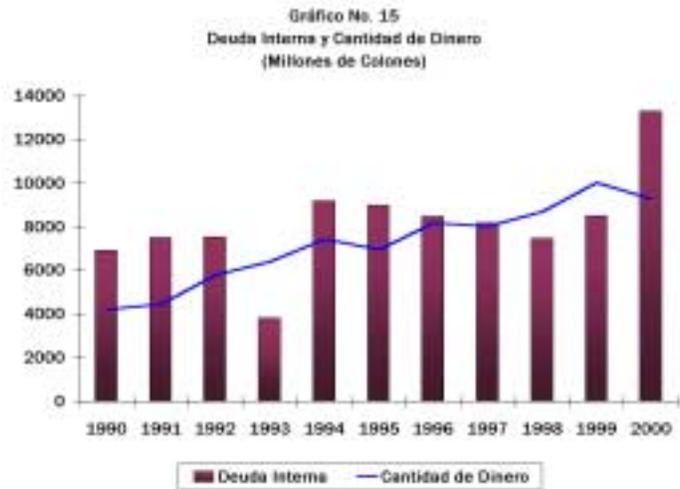
1. Afectación por financiamiento interno.

Cuando el presupuesto fiscal tiene déficit, el Ministerio de Hacienda emite bonos para conseguir dinero con qué pagar las

cuentas del Gobierno. Como es conocido, los potenciales compradores de dichos bonos en esencia se clasifican en cuatro categorías: el extranjero, el sector privado (familias y empresas), la banca nacional y el Banco Central.

La compra de deuda pública por el Banco Central se designa generalmente como *monetización del déficit presupuestario*. El efecto final de este proceso es la operación del Gobierno con un déficit presupuestario, lo que se traduce en una inyección de recursos a la economía que de ser destinados en su totalidad o gran parte de ellos hacia actividades de consumo, obliga a la autoridad monetaria a actuar por contrapartida en el mercado de valores esterilizando recursos a fin de solventar el exceso de liquidez existente.

La evaluación en el capítulo anterior de la estructura del gasto público permitió concluir que la mayor proporción de gasto del Gobierno se concentra en gasto corriente. Por lo que, el endeudamiento interno se convierte una variable que

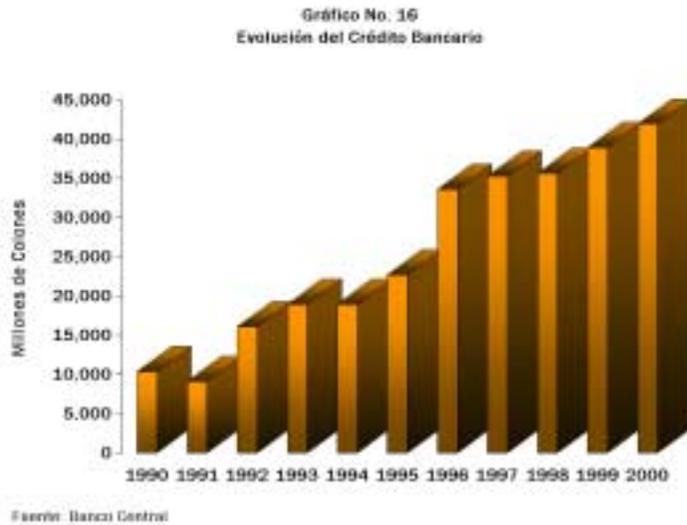


Fuente: Banco Central de Reserva

incide negativamente en la evolución del medio circulante, como se demuestra en el gráfico No. 15, en el cual se registra la evolución creciente de los saldos de la deuda interna y el M1 para el período 1990-2000.

Otro factor que incide directamente sobre el medio circulante, es la evolución del crédito. Una expansión del crédito, sea éste orientado a su utilización por entes privados u oficiales, genera presión sobre los agregados monetarios. En El Salvador, para la década de los noventa, la privatización

de la banca condujo a un crecimiento acelerado de operaciones de ahorro y crédito (ver gráfico No. 16), lo que afectó la liquidez, forzando la actuación del Banco Central a través de sus instrumentos de control monetario.



2. Afectación por fuentes de recursos externas.

Las transacciones con el extranjero exigen del país el continuo intercambio de divisas, por lo que en una economía con régimen cambiario flexible restringido, el Banco Central se ve involucrado en el mercado cambiario, utilizando reservas en moneda nacional para la adquisición de divisas y viceversa. En tal sentido, producto del saldo neto que reflejen las operaciones internacionales del país, la oferta monetaria se verá afectada a partir de los cambios experimentados en sus reservas monetarias.

De lo anterior se determina que cuando el Banco Central resulta ser comprador neto de divisas, se genera un incremento neto de la base monetaria. En el caso contrario, si la

autoridad monetaria termina como vendedor neto de divisas, la base monetaria decrecerá como resultado de la intervención.

En el caso de la economía salvadoreña el saldo anual de divisas para la década del noventa, se ha mantenido estable, lo que deriva principalmente de los recursos resultantes del

**Cuadro No.19
Principales Flujos de Divisas y Oferta Monetaria
(Millones de Colones)**

	Deuda Interna	Deuda Externa	RIN	Remesas Familiares *	Cantidad de Dinero
1990	6,932.3	12,733.6	337.6	3,018.8	4,189.2
1991	7,496.6	15,546.9	386.0	4,749.5	4,451.7
1992	7,525.9	16,646.7	508.8	6,194.1	5,778.1
1993	3,802.7	16,719.9	695.5	7,203.0	6,408.5
1994	9,197.3	18,394.6	788.0	8,759.6	7,421.7
1995	8,978.0	19,868.0	934.6	10,457.1	6,995.3
1996	8,484.5	19,767.2	1,099.5	10,438.8	8,173.2
1997	8,183.8	23,187.8	1,462.0	11,446.8	8,014.8
1998	7,460.2	28,790.2	1,766.0	11,710.1	8,708.0
1999	8,511.0	29,351.9	1,969.0	12,020.8	10,015.3
2000	13,295.2	26,012.3	1,891.0	15,318.6	9,282.9

Fuente: Banco Central de Reserva

(*) Se registra para el período 90-97 el saldo de transferencias unilaterales del sector privado

endeudamiento externo y el flujo de remesas familiares que equilibran el déficit en cuenta corriente generado por las operaciones de la balanza comercial. Para el caso, en el cuadro No. 19 se muestra la tendencia que ha experimentado el saldo de divisas, por el comportamiento de las variables antes citadas y la presión que ejercen al medio circulante (M1). Acá se puede analizar la relación de la política fiscal con la política monetaria, debido a que la composición de la deuda externa determina el grado de liquidez de la economía.

C. EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO

El tipo de cambio puede definirse como el número de unidades de moneda nacional que se necesitan para comprar una unidad de moneda extranjera^{xxxiv}. Por lo que, la forma en que se fije el precio de la divisa y de los resultados netos del intercambio de monedas, afectará el stock de dinero contenido en la base monetaria y en la liquidez de la economía.

En un régimen de *Tipo de Cambio Fijo*, el Banco Central establece el precio de la moneda extranjera. En dicha situación, la acción de la política monetaria permite manipular la cantidad de dinero a partir de la operación de los instrumentos reguladores de liquidez. Por otra parte, en un régimen de *Tipo de Cambio Flexible*, el precio de la divisa se determina a partir de la interacción de la oferta y demanda del mercado, en este caso los instrumentos monetarios ejercen poca influencia sobre la oferta monetaria.

En El Salvador, la política cambiaria a partir de 1990 se define flexible, más sin embargo el tipo de cambio se mantuvo dentro de una banda de mínimos y máximos, requiriéndose la intervención del Banco Central para garantizar que el precio de la divisa se mantuviera dentro de una banda ₡8.00 a ₡9.00 por US \$1.00 resultando un tipo de cambio promedio de ₡8.72 por US \$1.

El tipo de cambio nominal estable, derivado de la intervención del Banco Central, permitió que el flujo continuo de divisas registrado para ese período no causara impactos negativos en el nivel de liquidez, lo que garantizó la efectividad en la operación de sus instrumentos monetarios.

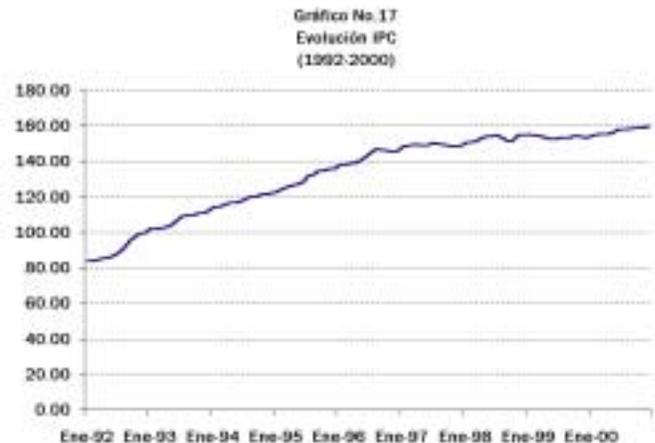
II. INCIDENCIA DE LAS VARIABLES MONETARIAS EN EL PANORAMA MACROECONÓMICO.

El Banco Central de Reserva, en El Salvador, constituye la autoridad legal de carácter monetario que se encarga de formular los objetivos y los instrumentos adecuados para el control de la moneda y el crédito^{xxxxv}, permitiéndole un alto grado de influencia en las variables reales tales como el nivel de empleo, precios, producción y balanza de pagos. Por tal razón el análisis de su accionar es de gran importancia.

A. EVOLUCIÓN DEL NIVEL GENERAL DE PRECIOS

Uno de los indicadores que mide la evolución de los precios en la economía es el Índice de Precios al Consumidor, que representa las variaciones de los precios de una canasta básica de consumo para un período determinado.

En El Salvador el control monetario permitió que la presión generada por el aumento del déficit presupuestario, y al mismo tiempo el creciente flujo de divisas, no desencadenara en una fase de alza en los precios, según se puede apreciar en el gráfico No. 17. Demostrando que la creciente intervención del BCR en la actividad económica, afecta y manipula variables tanto monetarias como fiscales.

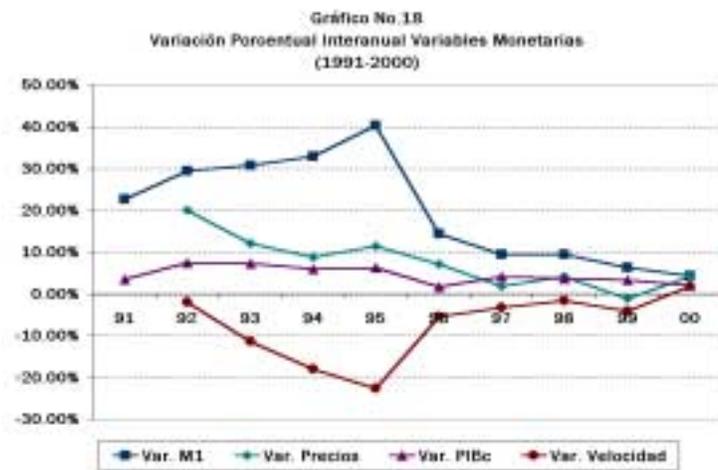


Fuente: Banco Central

1. Relación entre el Dinero y la Inflación.

Para analizar la asociatividad existente entre el dinero y la inflación se utiliza la teoría cuantitativa del dinero, la cual relaciona el PIB a precios corrientes con la cantidad y velocidad de dinero ($PY=MV$).

El gráfico No.18 muestra el crecimiento porcentual de la cantidad de dinero con relación a la tasa de inflación, reflejando una tendencia similar y la relación existente entre



Fuente: Banco Central

ambas muestra como una modificación de la liquidez vía cualquier instrumento monetario afecta la inflación; observándose que para el período 1996-2000 la velocidad de circulación del dinero y la inflación presentan una evolución afín por lo que puede decirse que esa variable ejerció también una fuerte influencia sobre la inflación.

A partir de lo anterior, se observa que es a partir del control de la cantidad del dinero que el Banco Central ha influido en el control de la tasa de inflación y sus efectos en el producto interno bruto (PIB).

2. Relación entre el déficit presupuestario y la tasa de inflación.

Las operaciones del SPNF con déficit fiscal por períodos continuos genera presiones sobre la tasa de inflación lo que se explica a través de la expansión de la base monetaria a través de la tenencia de títulos valores de deuda y por la contratación de préstamos tanto internos como externos.

En el caso de El Salvador, el SPNF ha utilizado dos fuentes de financiamiento como son el Financiamiento Monetario y Financiamiento por Deuda.

Cuando el SPNF a través del Ministerio de Hacienda pacta préstamos directamente con el Banco Central o éste último compra títulos de deuda del primero, se dice que la fuente de financiamiento es monetaria. Pero si el SPNF coloca títulos de deuda o contrata préstamos con agentes privados se dice que la fuente de financiamiento es por deuda.

Lo anterior puede expresarse a partir de una ecuación, que mide el impacto que ejerce el incremento de la deuda pública sobre la oferta monetaria:

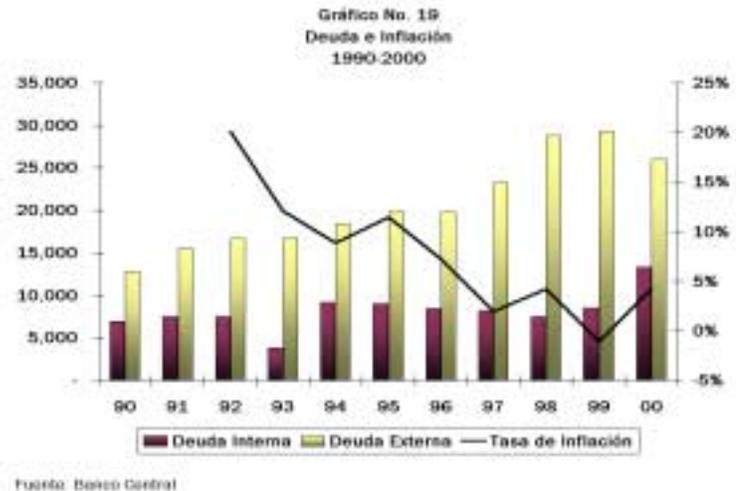
$$P * DP = \Delta B_{BC} + \Delta B_p + \Delta A$$

La igualdad anterior muestra que el déficit presupuestario en términos nominales ($P * DF$) afectará la economía a través de las fuentes de financiamiento, sean estas monetarias (ΔB_{BC}), de deuda (ΔB_p) o a partir de la venta de activos (ΔA). Para el caso, si existe una variación en la tenencia de títulos de deuda del Gobierno por parte del BCR

provoca una variación de la cantidad liquidez, por lo que en este sentido se considera inflacionario.

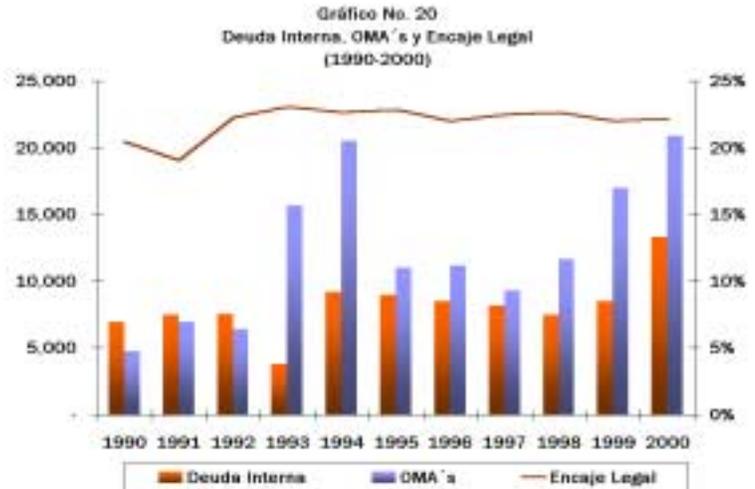
Por otro lado, el financiamiento por deuda sufre una modificación que incide también sobre el nivel de precios pero de forma diferente. Dado que en la mayoría de veces el endeudamiento interno se utiliza para subsanar períodos de iliquidez de la Tesorería de Hacienda, dicho endeudamiento es de corto plazo y en un alto porcentaje se destina a gasto de consumo. Mostrando que el endeudamiento interno desplaza el gasto de inversión privada por gasto de consumo, incrementando la relación cantidad de dinero/PIB y afectando el nivel de precios. Por otra

parte, el financiamiento por deuda externa en el corto plazo incide sobre la cantidad de dinero existente al incrementar las reservas monetarias de divisas del Banco Central.



El desarrollo teórico anterior muestra que la operación del SPNF con déficit fiscal, afecta el nivel general de precios. No obstante, al analizar el gráfico No.19 se observa la creciente evolución de la deuda y el comportamiento inverso de la tasa de inflación, lo que indica que ha existido uso de las herramientas monetarias para esterilizar dinero en el mercado, logrando disminuir la presión de la tasa de inflación.

El gráfico No.20 muestra el grado de participación de los instrumentos del Banco Central y la aplicación de la política monetaria restrictiva para disminuir los excesos de liquidez en la economía



Fuente: Banco Central

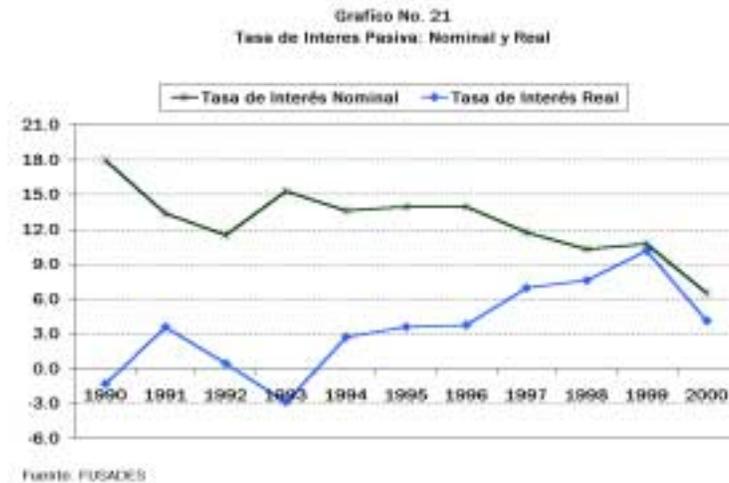
generados por el endeudamiento interno. Se observa el encaje legal oscilando entre un 20% y 25% y colocaciones de OMA's que responden a la tendencia reflejada por la deuda interna, especialmente para los años 1995-1998.

B. COMPORTAMIENTO DE LA TASA DE INTERÉS.

El factor más influyente, en la década, fue la liberalización de las tasas de interés, a partir de la aplicación de un proceso gradual entre abril de 1991 y junio de 1992. El cual consistió en el establecimiento temporal de una banda o rangos de tasas de interés, con la plena libertad para fijar el precio del dinero por los intermediarios financieros, para el caso puede analizarse el comportamiento de las tasas activas y pasivas para la década.

1. Tasa de Interés Pasiva.

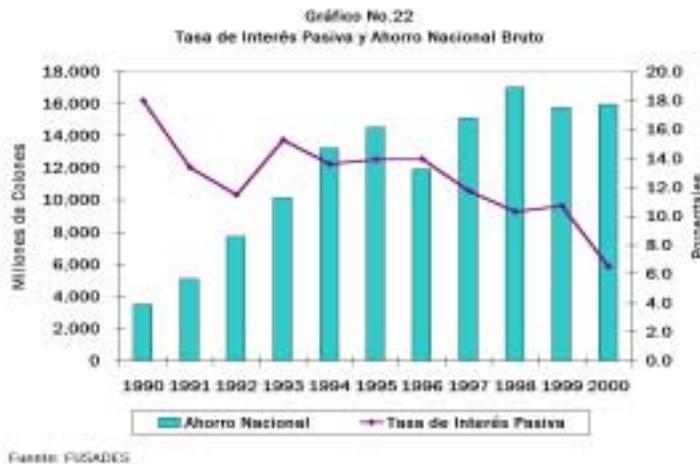
Es el pago que las instituciones bancarias realizan a los ahorradores^{xxxvi}, la cual desde el punto de vista de la economía salvadoreña puede verse en dos etapas: la primera de 1990 a 1992, que corresponde al período antes del proceso de liberalización; y la segunda de 1993 al 2000, posterior a la liberalización de las tasas de interés.



La tasa de interés pasiva mas alta de la década, se presenta a inicios de esta, en 1990, con un porcentaje correspondiente al 18.0%. Los cambios positivos esperados de la liberalización de la tasa de interés se dan a partir del año 1991, se esperaban rendimientos reales positivos en las cuentas de depósitos, con una tasa nominal del 13.4% y una real del 6.3%.

En 1992, la tasa de interés básica pasiva (TIBP) alcanza su nivel más bajo en el período de liberalización con un 11.5%, el año siguiente se inicia una tendencia hacia el alza superando precios del 15% por el dinero, este incremento se relaciono con los aumentos de precios por la implementación del IVA. A partir de este año las tasa nominales mantienen una

tendencia hacia la baja, aunado con una disminución de la brecha entre la tasa nominal y real, que llego ha ser casi nula en el 99, con una tasa nominal correspondiente al 10.7% y una real del 10.2%.



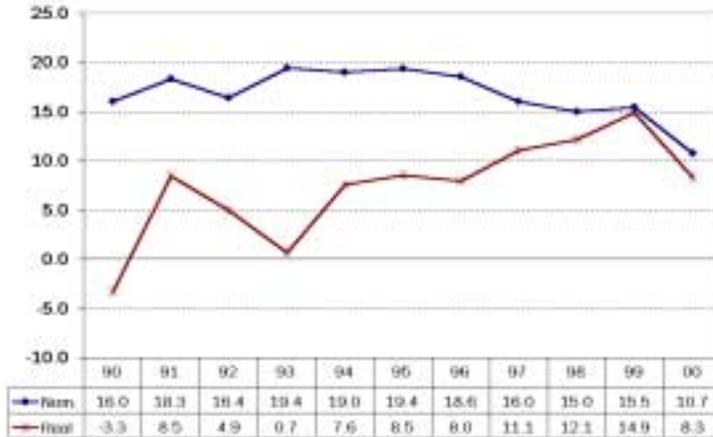
Con relación a la incidencia de la tasa de interés pasiva en el ahorro nacional bruto, se puede apreciar en el gráfico No. 22, que el comportamiento del ahorro no es totalmente fiel a

los cambios experimentados en la tasa de interés. Para 1990, la tasa mas alta del período, el ahorro nacional bruto era de ¢3,490.00 millones; para 1995 con una tasa del 14.0% el ahorro nacional ascendía a ¢14, 528.00 millones. Y para cerrar la década, en 2000, la tasa de interés nominal era del 10.2%, la mas baja de todas, y el ahorro mantuvo su tendencia de crecimiento con un total de ¢15,949.00 millones.

2. Tasa de Interés Activa

La tasa de interés activa, es aquella que cobran las instituciones bancarias a quienes les otorgan un crédito. Para la década en estudio ha oscilado entre el 19% y el 10%, presentando una tendencia a la baja para el cierre del período.

Gráfico No. 23
Tasa de Interés Activa: Nominal y Real



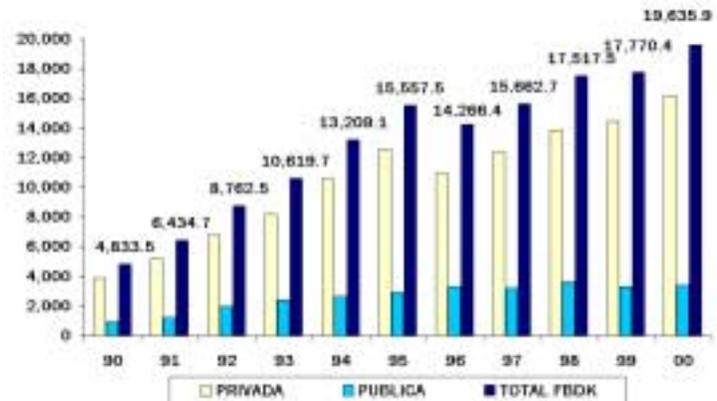
Fuente: FUSADES

En 1990 la tasa de interés activa ascendió al 16%, para el 1995 (después de tres años de la liberalización de la misma) presentó un porcentaje equivalente al 19.4%, uno de los más altos para la

década. La clausura de los noventa, presentó el interés más bajo (10.7%), permitiendo que existieran más posibilidades de acceder al crédito por parte de los sectores económicos.

La variable de relación directa de la tasa de interés activa, es la inversión que puede ser medida de acuerdo a la Formación Bruta de Capital (FBK). Los gastos en inversión han presentado un comportamiento correspondiente al de la tasa de interés activa, es decir, una tendencia hacia el alza ante porcentajes cada vez más bajos del valor del dinero.

Gráfico No. 24
Formación Bruta de Capital: Millones de colones 1990-2000



Fuente: Banco Central

-
- ¹ Op. Cit. Política Económica. Fernández, Andrés; Parejo, José; Rodríguez, Luis. 2ª Edición. Mc-Graw Hill.
- ¹ Art.49. Capítulo VII: Estabilidad monetaria y liquidez del sistema financiero. Ley Orgánica del BCR.
- ¹ Art. 52 Capítulo VIII: Operaciones de crédito con bancos y financieras- Ley Orgánica del BCR.
- ¹ Macroeconomía en la Economía Global. Sachs-Larrain. Editorial Prentice Hall Hispanoamericana. México 1994 P 263.
- ¹ El multiplicador monetario es definido como el coeficiente resultante de dividir la base monetaria entre la cantidad de dinero.
- ¹ El multiplicador monetario es función dependiente del encaje legal, la tasa de interés activa de mercado, la tasa de préstamos interbancarios, la tasa de descuento. Asimismo, el multiplicador monetario responde a otras variables exógenas tales como el pánico bancario experimentado por el público y la estacionalidad.
- ¹ Sach-Larrain. Macroeconomía en la Economía Global.
- ¹ Definición de Política Monetaria.
- ¹ Diccionario de Economía, Santiago Zorrilla Arena y José Silvestre Méndez.

CAPITULO IV
POLÍTICA DE INTEGRACIÓN MONETARIA Y FISCAL
EN LA ECONOMÍA SALVADOREÑA

I. ANTECEDENTES DE LA INTEGRACIÓN MONETARIA

A. LA DOLARIZACIÓN EN AMÉRICA LATINA



Desde finales de los años 30, a partir del establecimiento de sistemas de tipo de cambio fijo en Bretton Woods, se ha vuelto más difícil para los países establecer el tipo de cambio más adecuado para su realidad y que a la vez fomente los objetivos de desarrollo de cada país.

La opción más atractiva en los últimos años es la adopción de la plena dolarización, "a partir de la cual se abandona oficialmente su patrón monetario y se establece como moneda de curso legal la moneda más estable de otro país, que en este caso es el dólar estadounidense"^{xxxvii}. El atractivo principal de esta modalidad radica en poder evitar los cambios repentinos en el tipo de cambio del país, y en consecuencia puede llevar a que estos paguen un riesgo cambiario más bajo en sus préstamos internacionales.

De acuerdo a lo anterior, se ha podido identificar tres países latinoamericanos que han adoptado esta modalidad, donde solo uno de ellos presenta una experiencia de plena dolarización. Los países son: Argentina, Ecuador y Panamá.

En Argentina, el presidente Carlos Menem propuso en 1999 que se adoptase el dólar de EE.UU., como una solución definitiva a los problemas monetarios y cambiarios presentados por mucho

tiempo en esta economía. Con un año de diferencia, Ecuador adopto en el año 2000 el dólar como moneda de curso legal en el contexto de una grave crisis económica y política.

Solo Panamá, puede ser ejemplo de este proceso y el único a partir del cual se pueden extraer análisis de los efectos del mismo, ya que ha utilizado el dólar estadounidense, por mucho tiempo como moneda de curso legal. Pero, siendo un país pequeño y que ha mantenido estrechas relaciones económicas y políticas con Estados Unidos, se convierte en un caso poco fiable a la hora de inferir resultados del proceso que puedan ayudar a generalizar los efectos del mismo y establecer un marco de referencia que pueda ser utilizado por aquellos países que deseen adoptar la dolarización como el sistema de tipo de cambio adecuado para sus economías.

B. INTEGRACIÓN MONETARIA EN EL SALVADOR

La dolarización es una medida que ha venido incubándose desde años atrás, experimentándose dos intentos formales en 1994 y en 1999, llegando a consolidarse de forma más concreta en el año 2000 con la aprobación del decreto No. 201, entrando en vigencia a partir del 1º de enero del 2001.

La primer propuesta de dolarización surge como uno de los componentes de la estrategia de reforma económica que se hace pública en el período de Gobierno del Dr. Armando Calderón Sol. Dicha propuesta fue elaborada por quien en ese entonces era asesor del BCR, Manuel Enrique Hinds, quien en el futuro estuvo a cargo de la cartera de Hacienda. La propuesta específica comprendía la implementación de una caja de convertibilidad, estableciendo un tipo de cambio fijo de

¢10.00 por US\$1.00, la aceleración del proceso de desgravación arancelaria y el incremento del impuesto al valor agregado.

La estrategia se expuso ante los principales Organismos Internacionales en la cumbre de ése año celebrada en Washington, sin embargo, éstos no avalaron la medida argumentando que el costo de adopción de una caja de convertibilidad era demasiado elevado en relación a los problemas económicos que se pretendía resolver.

Fundamentalmente, los principales factores que impedían a El Salvador presentar una verdadera estabilidad macroeconómica, era la evolución que presentaba el déficit fiscal y la imposibilidad de la política monetaria y el sistema financiero de reducir las tasas de interés activas a niveles que permitieran incentivar la inversión pública y privada.

No obstante, las instituciones multilaterales coincidieron en su opinión de rechazo a la propuesta, ya que El Salvador no reunía los requisitos fundamentales para el desarrollo de ese tipo de sistema monetario. Por su parte, al hacerse pública la propuesta de implementación de una caja de convertibilidad o dolarización de la economía salvadoreña, analistas y entendidos en la materia expresaron muchas dudas respecto al potencial resultado que implicaría la medida por lo que el Gobierno llegó a la determinación de reconocer la necesidad de realizar un estudio más profundo que reflejara los impactos previsibles positivos y negativos, según las condiciones específicas del país.

Como efecto colateral, al no ser aprobada la dolarización, se implementaron otro tipo de medidas a fin de manejar el déficit

fiscal y la problemática económica nacional, entre estas medidas se encuentra la aprobación de un aumento de tres puntos porcentuales al Impuesto al Valor Agregado (IVA), la eliminación de requisitos de reservas de los préstamos externos contratados en dólares, medida que fue restaurada al poco tiempo. Asimismo, se autorizó la emisión de Certificados de Estabilización Monetaria (CEM) en dólares y se unificaron las tasas de encaje para depósitos en el sistema financiero en moneda nacional y moneda extranjera, específicamente el dólar estadounidense.

A pesar de los mecanismos establecidos por la Hacienda Pública para incrementar los niveles de recaudación tributaria a fin de garantizar mayores niveles de ingresos al Estado, el continuo crecimiento del gasto público imposibilitó que se manejara el déficit fiscal. Por su parte la política monetaria continuaba reflejando un buen desempeño en el control de la inflación, no obstante ello no significa bajas sustanciales en las tasas de interés. Dicha situación ocasionó que en 1999 se iniciara nuevamente el debate sobre la dolarización de la economía.

El debate sobre la dolarización ocupó la atención del gobierno durante ese año, sin embargo la incertidumbre sobre el ingreso neto de dólares a la economía salvadoreña y las posiciones encontradas acerca de la viabilidad de la medida ocasionaron que no se llevara a cabo su implementación.

Finalmente, en el último semestre del año 2000, cuando la actividad económica presenta una prolongada fase de desaceleración en su actividad y el *boom financiero* se había extinguido se realiza la propuesta de implementar un proceso

de Integración Monetaria, estableciendo un régimen de bimonetarización en el cual el dólar estadounidense acompañaría al colón salvadoreño como moneda de curso de legal y fijando el tipo de cambio en ₡8.75 por US\$1.00, lo cual se espera conlleve a una paulatina dolarización oficial de la economía salvadoreña. Dicha medida entró en vigencia, como se señaló con anterioridad, el 1º de enero del año 2001 a través del decreto legislativo No.201 que contiene la Ley de Integración Monetaria (LIM).

II. LA POLÍTICA DE INTEGRACIÓN MONETARIA

La Política de Integración Monetaria, se ha convertido en el conjunto de acciones de más trascendencia en la actualidad económica salvadoreña, desde el momento de su aprobación, el 30 de noviembre de 2001 con el Decreto Legislativo No. 201. Esta política se encuentra respaldada por todos los artículos y acuerdos contenidos en la Ley de Integración Monetaria (LIM), con la que se regula y norma los aspectos económicos ligados a la implementación de la dualidad monetaria.

El análisis se puede realizar en dos ámbitos, en un primer lugar se estudia el Marco Legal, los requisitos económicos necesarios para la ejecución y funcionamiento, consecuencias del incremento en la liquidez monetaria, repercusiones en el tipo de cambio, y efectos en la tasa de interés y el endeudamiento interno. Estas tres últimas incidencias, derivadas de la aplicación de la medida.

En un segundo lugar, se considerará la anulación de la Política Monetaria como resultado de la Política de Integración, y la forma en que la Política Fiscal actúa como único instrumento de acción para intervenir y/o corregir desequilibrios en la actividad económica.

A. MARCO LEGAL

La Ley de Integración Monetaria (LIM), es la normativa sobre la cual fundamenta todas sus acciones la Política de Integración, siendo aprobada por la Asamblea Legislativa de la República con el objetivo de “promover el desarrollo ordenado de la economía nacional, incorporar la economía salvadoreña al proceso de integración económica mundial, facilitar el intercambio comercial y financiero con el resto del mundo, y finalmente fomentar el desarrollo y estabilidad económica”^{xxxviii}.

El propósito primordial de la aplicación de la LIM, es el establecimiento del dólar estadounidense como moneda de curso legal juntamente con el colón, y el consecuente proceso de sustitución de una porción de la oferta monetaria; para ello se hace uso de la estructura financiera existente, tal como lo menciona el Art. 5 de dicha Ley, y a la vez se establece el tipo de cambio fijo entre el colón y el dólar a razón de ₡8.75 por \$1.00, dicho proceso de sustitución de la moneda nacional sin ningún tipo de comisión o cargo adicional.

El efecto inmediato de la aplicación del DL. 201 es la modificación de la conducción de la Política Monetaria, ya que los instrumentos propios de la disciplina económica ya no pueden aplicarse de forma directa y desplazan al BCR a ejecutar otras acciones, entre ellas captar depósitos provenientes de la reserva de liquidez^{xxxix} y del Instituto de Garantía de los Depósitos. A la vez surgen otros mecanismos de control, como son las reservas de liquidez que suplen al encaje legal, y que serán aplicadas a los depósitos y obligaciones de los Bancos de acuerdo a las disposiciones de la SSF. Este instrumento funciona de manera similar al encaje legal: en su constitución, su cálculo, multas y sanciones por deficiencias en requisitos de liquidez^{xi}.

B. REQUISITOS PARA UNA DUALIDAD MONETARIA

Al considerar en el país la implementación de un Sistema Financiero bimonetarizado se debe considerar algunos problemas. A fin de aclarar este tema, en esta sección se analizan los requisitos necesarios que deben estar presentes en una economía para que este proceso se implemente con éxito.

Dentro de los requisitos encontramos cuatro condiciones necesarias que deben estar presentes en los países que desean reemplazar la banca central con algún otro sistema monetario: un alto nivel de reservas en dólares, un sistema bancario solvente, finanzas públicas sanas y salarios flexibles^{xii}.

1. Niveles de reservas altas en dólares.

No es necesario tener disponible todas las reservas en dólares para un proceso como este, siempre y cuando la cantidad que falta se la pueda obtener en los mercados financieros o en fuentes tales como el FMI.

Los niveles de reserva elevados se convierten en un requisito indispensable, ya que con el proceso de dolarización el Banco Central se ve en la obligación de convertir los billetes y moneda nacional en posesión del público (M1) a moneda estadounidense a través de un proceso gradual, con ayuda de las instituciones del Sistema Financiero, como entidades de canje.

CUADRO No. 20
Reservas Internacionales Netas y Oferta Monetaria
(1990-2002)
(millones de dólares)

AÑOS	RIN	Oferta Monetaria (M1)	OM/RIN (%)
1990	337.6	478.8	70.5
1991	386.0	508.8	75.9
1992	508.8	660.4	77.1
1993	695.6	732.4	95.0
1994	788.0	848.2	92.9
1995	934.6	794.9	117.6
1996	1,099.5	934.1	117.7
1997	1,462.0	916.0	159.6
1998	1,766.0	995.2	177.5
1999	1,969.0	1,144.6	172.0
2000	1,891.0	1,060.9	178.2
Ene-01	1,839.5	1,061.9	173.2
Dic-01	1,709.6	1,171.2	146.0

Fuente: Revista BCR, varios números.
Nota: Los datos de las RIN son saldos netos.

Al observar el Cuadro No.20, se muestra la evolución de las RIN en contraste con la cantidad de oferta monetaria para la década de los noventa e inicios de la siguiente. En 1990 la cantidad de RIN que poseía el Banco Central como porcentaje del M1 era solamente el 70.5% de estas; este comportamiento ha

evolucionado mucho para estos años, siendo para el 95 que las RIN eran ya el 117.7% de la Oferta Monetaria y para el 2001, año de

implementación del proceso de bimonetarización, más que suficientes para convertir el numerario en poder del público.

2. Sistema Bancario Solvente.

La solvencia de la industria bancaria se encuentra vinculada fundamentalmente con el tema del fortalecimiento patrimonial de los bancos. De forma que, se afirma que un banco con un patrimonio superior con respecto al tamaño de sus riesgos, es comparativamente solvente. Por el contrario, un banco es relativamente solvente en la medida en que presenta menos capacidad de absorber pérdidas no previstas^{xliii}.

La solvencia bancaria en El Salvador se asocia al concepto de requerimiento de fondo patrimonial. En el artículo 41 de la Ley de Bancos se establece: "Con el objeto de mantener constantemente su solvencia, los bancos deben presentar en todo tiempo una relación de por lo menos el doce por ciento entre su Fondo Patrimonial y la suma de sus activos ponderados...".

**La Política Fiscal como instrumento de gestión de la Actividad Económica
Salvadoreña y su relación con la Política de Integración Monetaria**

Cuadro No.21
Cobertura Patrimonial Aplicando Índice de Riesgo de Chile
Miles de Colones – Marzo de 2000

	Pérdida = Índice de Riesgo	Provisiones	Patrimonio	Resguardo Neto	Coef. De cobertura patrimonial (%) efectivo	Patrimoni o mínimo de solvencia	Coef. De cobertura patrimonial (%) legal
Agrícola	381,124	301,675	1,256,713	1,177,264	93.7	991,445	118.7
Ahorromet	198,924	140,435	300,874	242,385	80.6	289,693	83.7
BANCASA	149,133	109,108	258,940	218,915	84.5	255,647	85.6
Banco Capital	25,037	32,550	195,839	203,352	103.8	125,128	162.5
CITIBANK	16,187	14,490	138,399	136,702	98.8	70,652	193.5
Comercio	325,926	221,085	618,914	514,073	83.1	532,721	96.5
CREDOMATIC	38,151	34,867	152,630	149,346	97.8	109,377	136.5
Cuscatlán	310,809	306,187	1,069,377	1,064,755	99.6	1,066,782	99.8
Desarrollo	201,358	147,906	395,710	342,258	86.5	382,620	89.5
BFA	383,253	349,071	166,735	132,553	79.5	137,239	96.6
Hipotecario	193,735	212,359	190,875	209,499	109.8	152,632	137.3
Multivalores	69,909	66,113	98,491	94,695	96.1	90,971	104.1
Proamérica	69,202	46,446	97,872	75,116	76.7	67,290	111.6
Salvadoreño	308,897	255,337	638,967	585,407	91.6	599,180	97.7
UNIBANCO	165,645	142,072	58,664	35,901	59.8	52,324	67.1
CALPIA	7,116	15,546	62,712	71,142	113.4	22,712	313.2
Total Sistema*	2,844,404	2,395,247	5,701,712	5,252,555	92.1	4,946,413	106.2

*Excluye CREDISA Y Bancorp

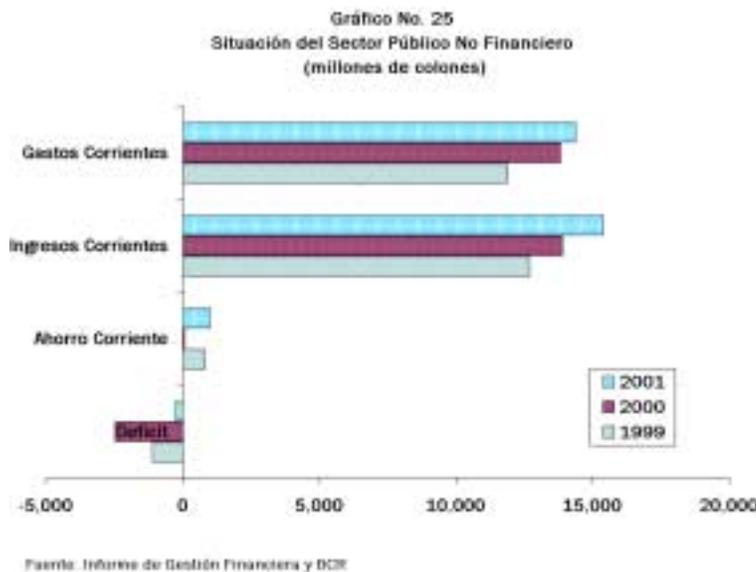
Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero

En el Cuadro No. 21 se presentan los resultados de la cobertura nacional efectiva y legal, descontando las pérdidas estimadas por el índice de riesgo, la primera es únicamente el porcentaje en que discrepa con respecto al patrimonio efectivo, el cual debe en todo momento ser superior al legal o mínimo que establece la Ley para el volumen de activos ponderados por riesgo^{xliii}. En el ejercicio desarrollado para marzo del 2000, un año antes de la implementación de la bimonetarización, se estima que 13 instituciones de un total de 16 reportaron cobertura insuficiente es sus resguardos, con lo cual su patrimonio efectivo se reduciría. No obstante solo 8 tendrían un impacto en su requisito legal de solvencia, en el sentido de que descontando sus pérdidas el resguardo no les permitiría cubrir el requisito mínimo de solvencia.

Por lo tanto, en el sistema financiero existen un conjunto de instituciones que están operando al margen de su solvencia respecto de sus riesgos y la cobertura patrimonial del mismo.

3. Finanzas Públicas Sanas.

La sanidad de las transacciones financieras del SPNF es observada a partir del comportamiento de los ingresos, gasto y el ahorro corriente, así como el Déficit Fiscal.



Según el Gráfico No.25 el comportamiento tanto de los ingresos como el de los gastos ha ido en aumento para los tres años representados (1999-2001), lo que ha generado un

ahorro corriente mínimo, y casi nulo para el 2000 limitando la capacidad del sector para invertir en actividades que involucren gastos de capital. El déficit por otra parte, se ha mantenido, y para el 2000 fue de ₡2,484.00 millones de colones, precisamente el año de implementación de la integración corresponde al valor absoluto más alto de los tres años de estudio. Este panorama no es positivo

para la ejecución de la ley, de acuerdo a los requisitos establecidos como necesarios en este apartado.

4. Salarios Flexibles.

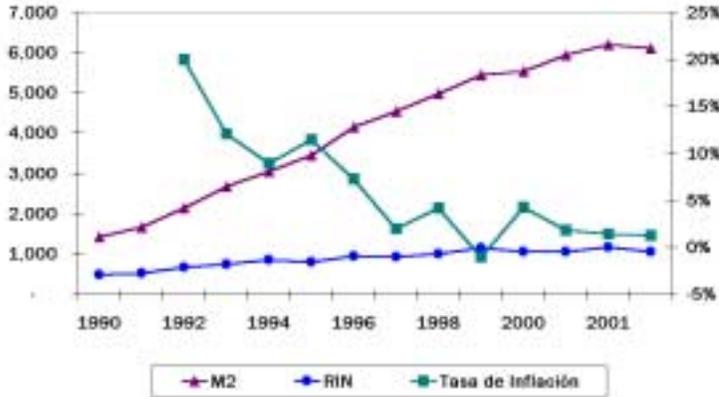
Esta última precondition en El Salvador no se aplica, ya que los salarios no han experimentado ningún movimiento desde aproximadamente seis años, y la cobertura de estos salarios en comparación con las necesidades básicas de los/las trabajadores no es suficiente.

C. EFECTOS DEL AUMENTO DE LA LIQUIDEZ VIA DOLARES

En un régimen bimonetizado, el manejo de la política monetaria del país que adopta la nueva moneda se desarrolla en coordinación con las disposiciones adoptadas por el banco central del país extranjero. En El Salvador, la Ley de Integración Monetaria permite una dualidad monetaria al establecer como monedas de curso legal el dólar estadounidense y el colón salvadoreño, no obstante, en dicha ley se anula el control monetario directo por parte del Banco Central y la utilización de los instrumentos de control de la liquidez, generándose modalidades alternativas a través de las cuales se ejecuta la regulación monetaria^{xliv}.

A partir de lo anterior, el BCR pierde su potestad como institución de control monetario y en el establecimiento de metas de liquidez en el corto y mediano plazo, por lo tanto la cantidad de circulante queda determinada por el saldo resultante de la balanza de pagos^{xlv} y el control indirecto por parte del BCR.

Gráfico No. 26
Principales Variables Monetarias
(1990-Ene/02)



Fuente: BCR

En el gráfico No. 26 se observa la evolución de las principales variables monetarias, en donde la estabilidad en el comportamiento de las reservas internacionales netas, así como en la tasa de inflación contrasta con la evolución creciente de la cantidad de dinero, derivada principalmente del crecimiento de los depósitos bancarios, no obstante esta situación, no ha ejercido presiones inflacionarias sobre la economía, debido a la participación del BCR en el mercado de valores, como se muestra en el

Cuadro No. 22
Colocación de Títulos
Valores por parte del BCR

	CAM-CENELY
1998	1,330.70
1999	1,942.10
2000	3,431.70
2001	2,574.41

Fuente: BCR

cuadro No. 22.

D. ESTABILIDAD EN EL TIPO DE CAMBIO

Durante la década de los noventa el tipo de cambio se mantuvo estable, fluctuando en una banda que osciló entre ₡8.72 a ₡8.79 por US\$1.00, lo que fue posible debido a la intervención del Banco Central en el mercado de divisas.

A partir del 1º de enero de 2001, entra en vigencia la Ley de Integración Monetaria (LIM) la cual permite la libre circulación del dólar como moneda de curso legal y fija el tipo de cambio en ₡8.75 por US\$1.00, lo anterior se define como fijación unilateral, ya que el país fijador decide amarrar su moneda a una de mayor circulación a nivel internacional (dólar estadounidense), sin un compromiso formal por parte del banco central extranjero de mantener dicha paridad^{xlvi}.

La adopción de una moneda como el dólar tiene como objetivo garantizar la estabilidad en el poder adquisitivo de la moneda e incentivar la inversión extranjera lo que como consecuencia generaría un incremento del nivel de producción; debido a que se registrarán menores costos de transacción, según lo explican voceros del BCR. Pero, el costo de no contar con una política cambiaria radica en la falta de respuesta ante shocks externos a partir de una devaluación o apreciación de la moneda, lo que supone el uso de otros mecanismos de reacción tales como los flujos de capitales, el Presupuesto General de la Nación o el ajuste en precios y/o salarios.

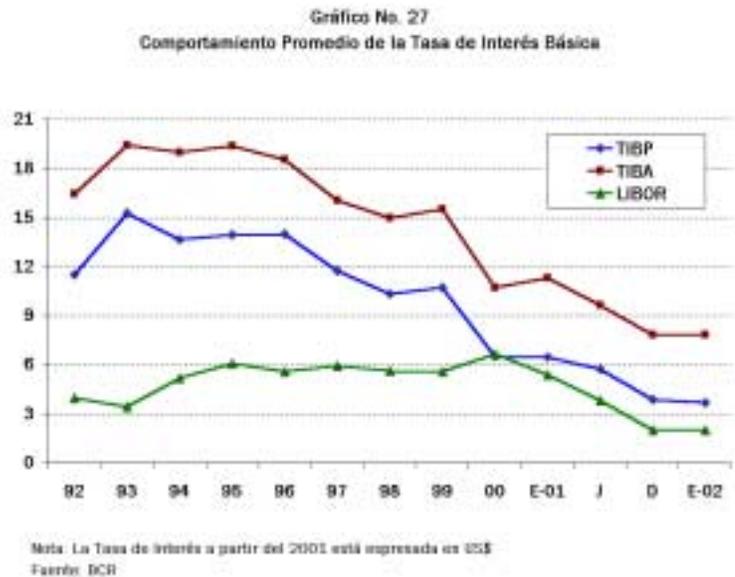
E. LA TASA DE INTERÉS Y EL ENDEUDAMIENTO INTERNO DEL SPNF

En un entorno monetario normal, el Banco Central garantiza el nivel adecuado de circulante, tasa de interés e inflación de la economía. Sin embargo, en un contexto de economía dolarizada, en el cual se anula la política monetaria, éstas variables son determinadas por las medidas adoptadas por la autoridad monetaria correspondiente al país cuya moneda se ha acogido.

En este sentido, luego de entrar en vigencia la LIM se experimentó una disminución gradual de la tasa de interés hasta llegar a semejarse al comportamiento de la tasa de interés básica internacional,

lo que se muestra en el gráfico No. 27 reflejándose una tendencia hacia la disminución en ambas tasas, para el mes de febrero 2002

la tasa de interés básica pasiva era 3.67% y la tasa de interés básica activa fue 7.84%.



El contexto de bimonetización de la economía salvadoreña ha logrado desvincular el comportamiento de la tasa de interés con el del endeudamiento del SPNF, ya que antes de que se aplicara esta medida, la recurrente intervención del Estado a partir de la colocación de títulos valores en el mercado influía en el precio del dinero alzándolo. A pesar de que en el 2001 se registró un monto de endeudamiento interno

Cuadro No. 23
Saldos de Deuda Interna y Externa
(Millones de Colones)

	1998	1999	2000	2001
Deuda Interna	11,795.0	13,650.0	17,071.3	20,720.0
Deuda Externa	23,152.5	24,403.8	24,771.3	26,495.0

Fuente: BCR

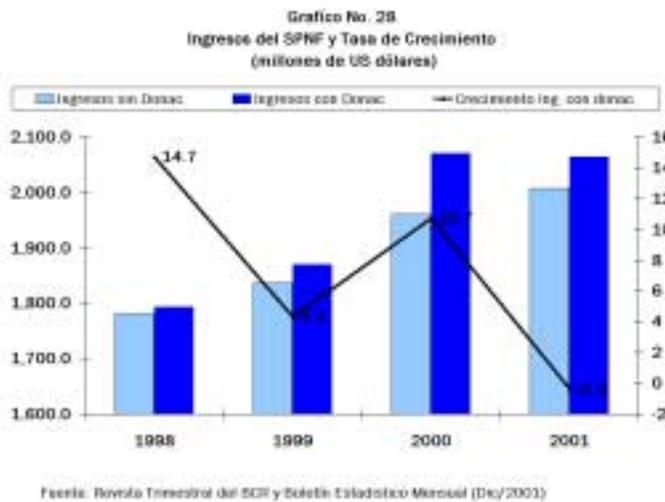
de ₡20,720 millones (Cuadro No. 23), mayor en ₡3,648.7 millones en relación al 2000, la tasa de interés no respondió incrementándose ante este cambio.

III. LA POLITICA FISCAL

El análisis de la política fiscal se realiza desde una nueva perspectiva, en contraste a la implementación de la política de Integración Monetaria (LIM). Esto último con la finalidad de observar la tendencia de la economía después de la puesta en marcha del proceso de bimonetarización.

A. LA POLÍTICA DE INGRESOS

Dado el nuevo marco económico, para el ejercicio fiscal 2001, la política de ingresos se enfoca al fortalecimiento de la recaudación tributaria, y esto según el Ministerio de Hacienda a través de programas de fiscalización, promoción y aplicación de medidas legales y administrativas necesarias para cumplir lo propuesto, además de darle seguimiento a las reformas legales pertinentes que permitan ampliar la base tributaria, reducir la elusión y evasión fiscal y combatir el contrabando.



En función de lo antes descrito el Ministerio de Hacienda realizó proyecciones de ingresos, con una tasa de crecimiento positiva, alentadas por las expectativas de dinamismo que se generaron al final del año 2000. No obstante,

la obtención de ingresos del SPNF reflejó una tasa de variación negativa (-0.3%), como se puede observar en el gráfico No. 28. Explicándose principalmente por la reducción de los ingresos corrientes y más específicamente por la recaudación tributaria; la cual, reflejó aproximadamente un incumplimiento de 12% en relación a lo presupuestado, producto de la disminución de la actividad económica que venía experimentando el país y que se intensificó a raíz de los terremotos acontecidos en enero y febrero de ese año.

**La Política Fiscal como instrumento de gestión de la Actividad Económica
Salvadoreña y su relación con la Política de Integración Monetaria**

De acuerdo al cuadro No. 24 la estructura de los ingresos Tributarios se sigue manteniendo, el IVA siempre se mantiene como fuente principal.

Los ingresos tributarios han pasado de formar \$1,208.3 US dólares en 1998 ha ascender a \$1,702.3 millones de US dólares, con una diferencia absoluta de \$494.0 millones de

**Cuadro No.24
Gobierno Central
Ingresos Totales
(En millones de US dólares)**

Clasificación de los Ingresos	1998	1999	2000	2001(p)
I. INGRESOS CORRIENTES	1,386.0	1,393.0	1,487.9	1,529.5
1. Tributarios	1,208.3	1,274.2	1,343.3	1,447.3
a) Renta 1/	351.1	392.3	429.8	431.4
b) Transferencia de Propiedades	14.4	13.6	11.6	11.6
c) Importaciones	145.7	148.0	140.5	146.0
d) Consumo de Productos	47.4	51.5	48.7	49.2
e) Uso de Servicios	-	-	-	-
f) Impuestos al Valor Agregado	649.3	668.7	712.6	809.0
g) Otros	0.4	0.1	0.1	0.1
2. No Tributarios	177.7	118.8	144.6	82.2
a) Renta de Activos	21.9	44.9	53.4	9.4
b) Transferencias de Empresas Públicas	16.1	2.0	3.1	1.2
c) Venta de Artículos Estancados	0.9	1.3	1.3	0.2
d) Tasas y Derechos por Servicios Públicos	21.7	22.5	23.8	27.4
e) Multas y Otros	117.1	48.1	63.0	44.0
II. INGRESOS DE CAPITAL	14.6	20.9	95.7	32.5
1. Venta de Activos	3.4	0.6	1.3	0.4
2. Transferencias del Sector Externo	11.2	20.3	94.4	32.1
a) Sector Privado	-	-	-	-
b) Resto del Mundo	11.2	20.3	94.4	32.1
c) Otros	-	-	-	-
III. INGRESOS TOTALES	1,400.6	1,413.9	1,583.6	1,562.0

1/ Cifras ajustadas por devoluciones de estos impuestos
(p) Cifras Preliminares
Fuente: Revista Trimestral del BCR y Boletín Estadístico Mensual, Diciembre 2001

US dólares. Por el lado de los impuestos directos, la renta sigue manteniendo su posición como principal fuente de ingresos directa, llegando a cerrar en el 2001 con \$431.4 millones de US dólares, \$80.3 millones más que en 1998.

**Cuadro No.25
Carga Tributaria
(En porcentajes)**

1998	1999	2000	2001	2002
10.77%	10.88%	10.92%	11.53%	11.50%

Fuente: Ministerio de Hacienda

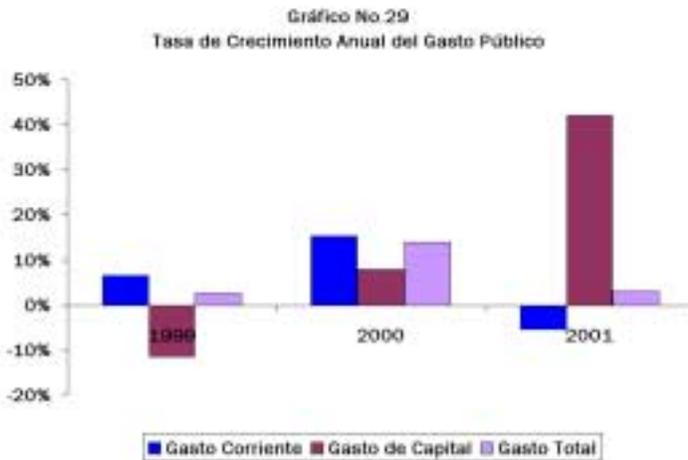
La carga tributaria, como el indicador que mide la proporción de los ingreso tributarios entre el PIB, puede observarse en el cuadro No.25, donde su porcentaje de participación ha ido en aumento pasando de 1998 con un 10.77%

al 2000 con un 10.92% y finalizando el 2002, según proyecciones del presupuesto con un 11.5% de participación.

Los ingresos de capital, reflejaron un mejor resultado para el ejercicio fiscal del 2001, dicho fenómeno se basa en la obtención de donaciones recibidas en respuesta a la emergencia por los dos terremotos experimentados en ese período. Montos que han podido incidir en el comportamiento de los ingresos globales manteniendo un nivel de relativa estabilidad.

B. LA POLITICA DE GASTO

El diseño de la política de gastos para el 2001, tuvo como fundamento la aplicación de criterios de eficiencia, racionalidad y austeridad en el uso de los recursos disponibles por parte de cada institución del sector público.



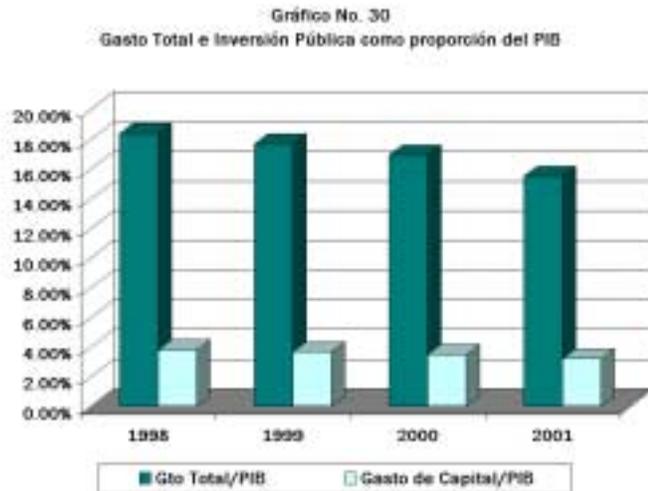
Los principios de austeridad y racionalidad se aplicaron principalmente al gasto operativo del Sector Público, ya que como se analizó con anterioridad, este rubro es el que

conforma la mayor parte de las erogaciones del Estado. Mientras que el gasto de inversión, se orientó principalmente a inversión en infraestructura económico y social, tal como lo

es el financiamiento de proyectos de mejoramiento vial y construcción de caminos, programas de infraestructura educativa y de salud, de fomento y desarrollo agropecuario y transferencias para el desarrollo local.

La coyuntura experimentada en 2001, forzó a que la orientación de las erogaciones del Estado se destinaran a esfuerzos de reconstrucción y paleamiento de la crisis generada por los sismos. Lo que se puede observar en la tendencia de las tasas de variación del gasto que se muestran en el gráfico No. 29, donde se puede evidenciar el repunte de los gastos de capital para el 2001.

El gráfico No. 30, muestra la proporcionalidad existente entre el gasto total del SPNF y la inversión pública con el PIB, lo que demuestra que por cada colón de producto generado



Fuente: HCR y Ministerio de Hacienda

aproximadamente entre 16 y 20 centavos corresponden al sector público. Mientras que en el caso de la inversión la proporcionalidad apunta hacia un rango de 2 y 4 centavos de colón. Lo antes expuesto, tiene varias implicaciones, la primera de ellas es que la operación de aparato estatal implica un considerable factor en el consumo agregado, sin embargo, dado que este consumo es corriente, las

incidencias en el mercado monetario son negativas. No obstante, se observa que la participación del gasto global en el producto tiende a disminuir, mientras que el gasto de capital se mantiene.

C. EL AHORRO CORRIENTE Y EL DEFICIT FISCAL

Cuadro No.26
Ahorro Corriente del SPNF
(millones de US\$)

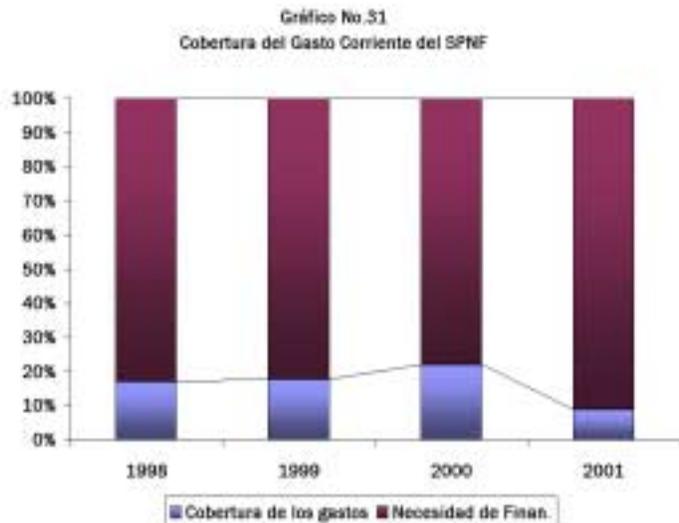
	1998	1999	2000	2001
Ahorro Cte.	(281.2)	(313.1)	(447.6)	(169.2)

(*) Datos proyectados

El ahorro corriente del SPNF es una variable determinante al momento de establecer la fuente de

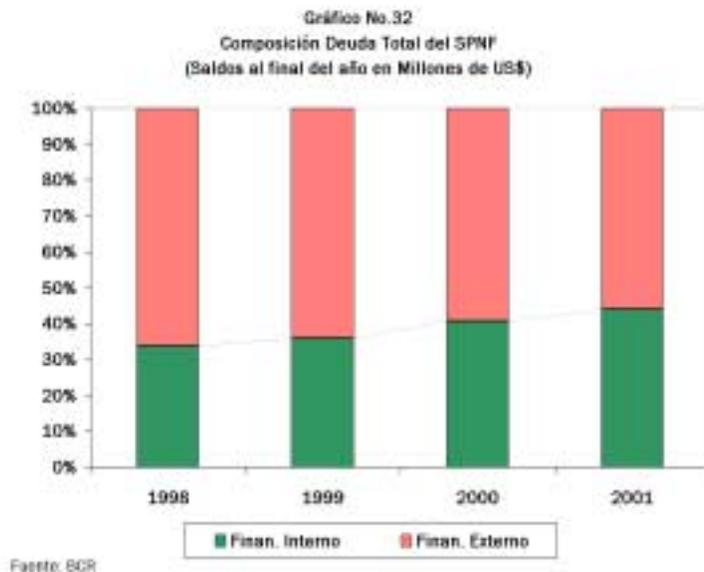
financiamiento de la inversión. Dentro de los ingresos corrientes, la principal fuente de financiamiento del SPNF (los ingresos tributarios) debería generar los recursos necesarios para la operación del aparato Estatal, ya que de lo contrario éste reflejaría presión sobre el endeudamiento interno generando los desequilibrios consecuentes en el ámbito monetario.

El gráfico No.31 muestra el nivel de cobertura que los ingresos corrientes han brindado al gasto operativo del SPNF durante el período 1998-2001, observándose que dichos recursos han



Fuente: BCR

una devaluación o depreciación del colón. Además se supone que al establecer una moneda de peso internacional, como el dólar estadounidense, se aperturan nuevos mercados internacionales con plazos y costos de mejor conveniencia y con ello generando una mayor holgura en el servicio de la misma y reduciendo la necesidad de acudir constantemente a financiamientos en el mercado interno.



Esto es así porque en la composición de la deuda, el endeudamiento externo continúa predominando con alrededor del 60% y 70% del total (ver gráfico No. 32). Merece señalar que para el año 2001 la

deuda interna, a pesar de entrar en vigencia la LIM, refleja un aumento en su proporcionalidad con relación al total, lo que se explica por la coyuntura de ese año marcada por los terremotos, lo cual, obliga al SPNF a obtener recursos para iniciar la reconstrucción.

La mayor participación del endeudamiento interno durante el año 2001 no generó un efecto inflacionario en la economía dada la participación del Banco Central en el mercado de valores mediante

la emisión de títulos, principalmente los Certificados Negociables de Liquidez (CENELI).

Un aspecto importante a destacar en el manejo fiscal luego de la entrada en vigencia de la LIM, según lo señala una reciente investigación de la Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES), es la manera de cómo se ejecutaría el traspaso de los pasivos del BCR al Ministerio de Hacienda^{xlviii}.

El monto que asumieran los pasivos del BCR, no estaría generando un incremento de la deuda pública ya que únicamente se estaría reflejando como costo fiscal, lo que anteriormente constituía un pasivo cuasifiscal^{xlix}. No obstante, el traspaso podría generar complicaciones en la liquidez de Tesorería, lo que se explica por el nuevo compromiso que adoptaría el Ministerio de Hacienda de honrar deuda de corto plazo con terceros (que anteriormente había contratado el Banco Central, por motivos de regulación monetaria, con el sector privado)^l.

La investigación de FUSADES revela además, la pérdida que percibiría el sector público en concepto de señoraje, el cual se mide por el costo de oportunidad del BCR de monetizar las compras de dólares estadounidenses y el costo de renunciar al rendimiento que devengan las reservas internacionales. Lo anterior, es la reducción de una de las fuentes de ingresos a partir de las cuales el Banco Central amortizaba sus obligaciones, dicha fuente la dejaría de percibir el Ministerio de Hacienda, por lo que se considera que la adopción de las obligaciones del BCR implica una presión fiscal.

E. EL PRESUPUESTO GENERAL DE LA NACIÓN Y SU VINCULACIÓN CON LA ACTIVIDAD ECONOMICA

Previa a la aplicación de la Política de Integración Monetaria, la consecución de la estabilidad monetaria era producto del diseño de una Política Fiscal expansiva y una Política Monetaria contractiva. Lo anterior permitía que el funcionamiento del SPNF, con déficit presupuestario, no desencadenara efectos negativos en la liquidez monetaria.

El SPNF afectaba la economía a partir de la ejecución del gasto corriente, de capital y el endeudamiento externo, incrementando el medio circulante, por lo que el Banco Central intervenía a través de la utilización de los instrumentos de regulación monetaria, esterilizando el excedente de liquidez generado. Lo anterior se puede apreciar en el extremo izquierdo de la Figura No.8.

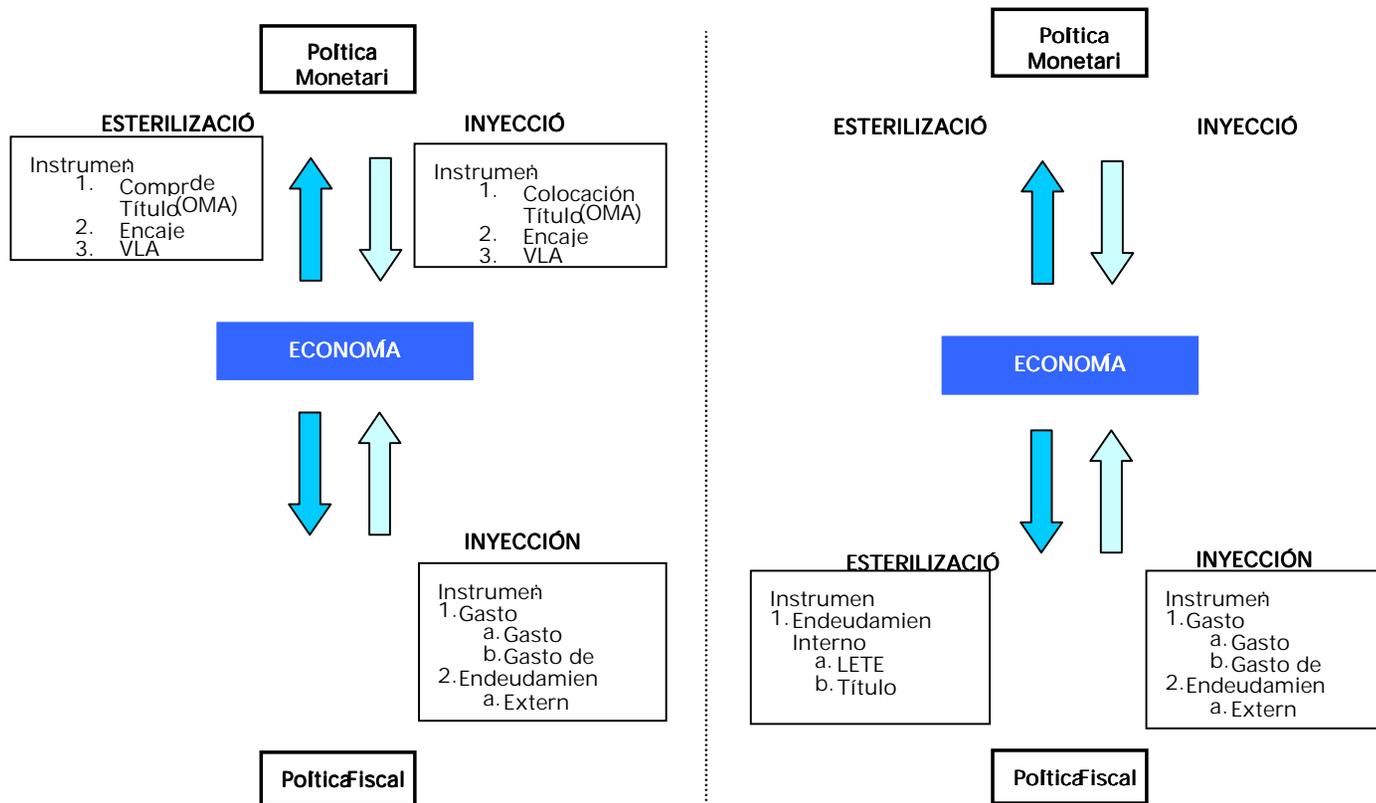
Con la aplicación de la Ley de Integración Monetaria el Banco Central pierde la facultad de intervenir directamente en el control monetario, por lo tanto, aunque la regulación del circulante se pueda realizar de forma indirecta a través de la emisión y negociación de títulos valores por el BCR, y el manejo de la reserva mínima de liquidez exigida al Sistema Financiero, es necesaria la intervención del SPNF en la función reguladora del medio circulante.

Macroeconómicamente, dicha función se puede explicar de la siguiente forma: el Estado en su nuevo rol dentro del contexto bimonetarizado inyectara dinero a la economía a través del monto total de egresos que destine para el período, la nueva deuda externa contraída, así como las amortizaciones y pago de

intereses de la ya existente. Todas estas acciones, de acuerdo a la teoría del modelo IS-LM desarrollada en el capítulo I, implican un aumento a través del multiplicador del gasto, de la demanda agregada con su consecuente cambio en la tasa de interés de la economía. Para contrarrestar este movimiento, la Política Fiscal emitirá títulos valores (LETES), que serán vendidos en el Sistema Financiero con el objetivo de extraer del mercado todo el circulante inyectado con anterioridad.

Lo explicado anteriormente, se logra a partir del diseño de la Política de Endeudamiento e Inversiones Financieras del SPNF, la cual en coordinación con la Política de Gastos, puede introducir o esterilizar recursos a fin de garantizar la estabilidad financiera. Estas medidas se materializan en la elaboración del Presupuesto General de la Nación, en los montos destinados a la cuentas de gastos, programación de inversiones financieras, y la emisión de títulos valores contenidos en la cuenta de financiamiento. Este nuevo rol del área fiscal puede observarse en extremo derecho de la figura No.8 presentada a continuación.

Figura No. 8
 La Política Monetaria y Fiscal: su Vinculación con la Actividad Económica Antes y Después de la Aplicación de la Ley de Integración Monetaria



¹ Plena Dolarización Ventajas e Inconvenientes, Berg Andrew y Borensztein Eduardo. FMI 2000.
¹ Ley de Integración Monetaria, Consideraciones Decreto No.201
¹ Instrumento que sustituye al Encaje Legal, y que será manejado por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), según Art. 20 de la

Fuente: Elaboración propia.

LIM.

Art. 20 Ley de Integración Monetaria.

¹ "Fundamentos de la Dolarización", Julio 1999. Reporte del Comité de Asuntos Económicos del Congreso de los Estados Unidos, Oficina del Presidente del Comité, Senador Connie Mack.

¹ "La Industria Bancaria en los Noventa", Rafael Lemus. FUSADES.

¹ Ello implica que puede existir una institución que sus resguardos de provisiones sean insuficientes para cubrir los riesgos de pérdida en sus activos, pero siempre cubre el 100% de su patrimonio legal o mínimo, de forma que la obertura no afecta su solvencia sino solamente afectaría su patrimonio efectivo que se vería reducido en caso de materializar la magnitud de pérdidas estimadas.

¹ Se considera un mecanismo alternativo de control de la liquidez de la economía el requerimiento de reservas mínimas de liquidez a los bancos del sistema, la participación activa en el mercado de valores por parte del BCR y el rol más activo del Instituto de Garantía de los Depósitos en relación a las obligaciones contraídas por los organismos captadores de fondos del público.

¹ Sach-Larrain. Macroeconomía en la Economía Global. Ed. Prentice Hall. México 1994

¹ Ibid.

¹ Mensaje Ley de Presupuesto 2001.

¹ Dicho traspaso responde a lo establecido en el Art. 11 de la Ley de Integración Monetaria.

¹ FUSADES, ¿Es sostenible la política fiscal en El Salvador?, San Salvador, El Salvador 2001.

¹ El Ministerio de Hacienda asumiría la responsabilidad de realizar el valor nominal de los títulos emitidos por el BCR más su rendimiento.

CAPITULO V

CONSIDERACIONES FINALES Y RECOMENDACIONES

I. CONSIDERACIONES

A. POLÍTICA FISCAL

- A pesar del crecimiento sostenido de los ingresos públicos, derivado de reformas a la base y estructura de los impuestos así como a la ley, las mejoras en los aspectos de administración y fiscalización de los tributos, y las entradas en concepto de donaciones que no han sido constantes pero si significativas, estos no han sido suficientes para financiar la política de gasto del SPNF. Esta conducta ha desembocado en un saldo deficitario de las finanzas públicas para la mayor parte de la década.

- Como ya se ha observado en la investigación, la mayor parte del gasto público es conformado por erogaciones destinadas al consumo corriente. Y la poca participación del gasto de inversión se ha destinado a reconstrucción de infraestructura. Por tanto, se puede observar que la participación del gasto en la economía no se ha orientado a la generación de valor agregado.

- El permanente déficit reflejado por el SPNF ha requerido que se utilicen fuentes de financiamiento internas y externas. De ambos tipos de financiamiento el más utilizado es el endeudamiento externo, de seguir esta tendencia se podría estar recortando el acceso en el futuro a este tipo de recursos,

limitando la capacidad de reacción del SPNF en momentos de desequilibrios macroeconómicos.

- La deuda es uno de los recursos al que la Hacienda Pública acude con el objetivo inmediato de equilibrar desfases transitorios en el SPNF o para cubrir el déficit que se produce cuando el importe total de gastos excede los recursos obtenidos con aplicación al presupuesto de ingresos del Estado. Asimismo, es un componente de las finanzas gubernamentales más complejo y que ha representado mayor divergencia entre los analistas económicos; esto en función de sus efectos inflacionarios en la economía y por las consecuencias futuras de la acumulación excesiva de deuda y sus repercusiones en la disponibilidad financiera del Ministerio de Hacienda para las decisiones futuras.

- Una de las precondiciones necesarias para la implementación de la bimonetarización es poseer finanzas públicas sanas. En el caso de El Salvador el proceso se inició y se ejecutó de forma acelerada, sin considerar el estado real de la situación fiscal.

B. POLÍTICA MONETARIA.

- La participación del Banco Central en la regulación monetaria ha permitido que se alcancen las metas de estabilidad financiera. En este sentido, a partir del manejo de los instrumentos monetarios se han evitado influencias negativas en el nivel general de precios, que pudieron haber sido generadas por los crecientes flujos de divisas y el endeudamiento del SP. Pudiendo catalogar la intervención del Banco como activa y eficaz.

- En el área monetaria existían dos precondiciones necesarias para la adopción del régimen bimonetario: reservas internacionales suficientes para cubrir la oferta monetaria y un sistema financiero solvente. Para el 2001, fecha en que entra en vigencia la LIM, solamente se cubría el primer requisito, reservas internacionales que cubrían aproximadamente el doble de la oferta monetaria de la economía. La solvencia del sistema financiero, medida a partir de la cobertura de patrimonial sobre el riesgo, era cubierto únicamente por el 15% del total de las instituciones financieras, dejando un aspecto económico débil adicional al citado en el área fiscal.

- Uno de los efectos de la adopción de un régimen bimonetizado es la pérdida de la política monetaria. Sin embargo, puede observarse en la LIM, espacios de acción para el BCR y de intervención en forma indirecta en el control monetario, a través de la emisión y negociación de títulos valores en el mercado, y la facultad de poder brindar financiamiento al Instituto General de Depósitos. Lo anterior deja entre visto la necesidad de regulación de los agregados monetarios.

- Otra consideración relacionada a los mecanismos de intervención del Banco Central, es el manejo de reservas mínimas de liquidez. Este nuevo instrumento surge amparado en la LIM en sustitución del encaje legal, y con una nueva institución administradora (la SSF), pero sin perder la naturaleza esterilizante en su función. Por lo tanto, el Banco Central sigue manteniendo el control de la liquidez a través del Sistema Financiero.

C. POLÍTICA DE INTEGRACIÓN MONETARIA

- El efecto esperado sobre las tasas de interés, luego de la aplicación de la LIM, se concretizó, ya que en promedio la tasa de interés experimentó una reducción. Específicamente, la tasa de interés pasiva reflejó un ajuste automático, no así la tasa de interés activa puesto que demoró más en el ajuste producto de revisiones en créditos antiguos. El acceso al crédito, el cobro de comisiones por otorgamiento, servicio y actualización de créditos es un factor que escapa a la efectos positivos de la ley, así como también la lenta respuesta del crédito para consumo (Tarjetas de crédito).
- Los efectos del comportamiento de las tasas de interés sobre la inversión y el ahorro no han sido congruentes con la teoría económica. Aunque la tasa de interés pasiva a sufrido severas reducciones, el nivel de ahorro financiero ha experimentado tasas de crecimiento positivas, a pesar de la carencia de estímulo para los ahorrantes. Por otra parte, la tasa de crecimiento de colocaciones del sistema bancario nacional indica una disminución en el crédito productivo para el año 2001; por lo que, la banca se ha visto en la obligación de invertir sus excedentes de liquidez en operaciones del mercado de valores.
- El efecto positivo más perceptible al año de haberse implementado la LIM, es la disminución de la tasa de interés para créditos. Pero, el que la tasa haya experimentado una disminución no es factor suficiente para esperar un incremento en la inversión nacional, ya que el comportamiento de esta última variable no depende solamente del precio del dinero.
- Bajo la consideración de que la integración monetaria conlleva a un futuro desplazamiento del colón por el dólar, El

Salvador estaría renunciando a su política cambiaria como instrumento de política económica.

- En el corto plazo (un año y medio), la circulación oficial del dólar en la economía salvadoreña no refleja los resultados positivos esperados, la actividad económica registra una tasa de dinamismo moderada, 1.41 en abril 2002 en comparación a 2.7 abril 2000; por otra parte, la estabilidad de la moneda no ha sido un factor determinante para que en el corto plazo la inversión extranjera radique en el país. Además, el poder adquisitivo de la moneda no se ha beneficiado con una baja determinante en la tasa de inflación, ya que si bien al mes de junio 2002 la tasa de inflación es menor a la obtenida al año 2000, ésta es influenciada fuertemente por la inflación que reporta el grupo alimentos.

- El manejo fraccionario de la moneda, en un régimen bimonetarizado es un factor negativo que no se tomó en cuenta al momento en que la medida se aplicó. Lo anterior ha generado una pérdida en el poder adquisitivo de los salarios, debido al incremento en los precios de la canasta básica, principalmente los relacionados al grupo de alimentos.

- Se considera que la aplicación de la LIM no es una medida económica equivocada, sino que deben existir condiciones fiscales y monetarias adecuadas para el mejor funcionamiento de ésta. La bimonetarización, ha traído buenos resultados monetarios, pero no es suficiente únicamente la aplicación de medidas financieras para obtener un crecimiento y desarrollo económico sostenido.

II. RECOMENDACIONES

A. POLÍTICA FISCAL

El desequilibrio fiscal es uno de los aspectos macroeconómicos que necesita ser corregido con mayor urgencia, puesto que ejerce una incidencia directa sobre variables no solo económicas sino también de carácter político, social y sectoriales. Es por ello que se establece el grueso de las recomendaciones en esta área.

1. Ingresos Públicos.

Del análisis de los ingresos del sector público se deduce la necesidad de un incremento de los mismos, que se puede lograr a través del fortalecimiento de la tributación directa de forma tal que no solo se reflexione sobre la reestructuración del impuesto sobre la renta sino también que se considere la creación de nuevos impuestos directos. Elevar los niveles de recaudación impositiva pasa también por medidas encaminadas a mejorar aun más la fiscalización y eliminar la evasión^{li}, la elusión^{lii} fiscal y el contrabando.

Otra medida dirigida a la ampliación de la base tributaria es la búsqueda de la mayor simplificación posible del régimen tributario de forma tal que se facilite a los nuevos contribuyentes el cumplimiento de sus declaraciones y la eliminación de procedimientos que derivan en costes de transacción para los sujetos de impuesto, desarrollándola bajo una estructura tributaria progresiva.

2. Gastos Públicos

La predominancia del gasto corriente se convierte en una importante limitación para la economía, no solo porque la mayor parte de los recursos se destinan a gastos de funcionamiento sino porque esto limita la canalización de recursos para la inversión, rubro estratégico en la búsqueda del crecimiento sostenido. Por lo que, en principio, las

recomendaciones en materia de gastos públicos se orientan a un mayor esfuerzo de contención del gasto improductivo del SPNF.

En concordancia con lo antes expuesto, es necesario además optimizar la utilización de los recursos destinados a gasto de capital, mediante mecanismos efectivos de evaluación, priorización y ejecución de proyectos de mayor rentabilidad social (infraestructura, educación, salud, etc.).

El combate de la corrupción es otro de los aspectos necesarios a corregir en el área de gastos, de forma que se sancionen con penas justas a quienes se les compruebe malversación de fondos públicos.

En cuanto a la distribución del gasto por áreas de gestión en el Presupuesto General de la Nación, es evidente la necesidad de incrementar las asignaciones en los rubros de desarrollo social y apoyo al desarrollo económico, y en los Ministerios de Educación y Salud, con el objetivo de superar las carencias existentes en estas áreas.

3. Endeudamiento

En materia de endeudamiento, se premia la contratación de endeudamiento externo en relación al financiamiento con fuentes internas, dado que genera menores distorsiones en el panorama monetario. Asimismo, se considera preferible la emisión de deuda externa de largo plazo, dado que ésta implica mayores disponibilidades para el SPNF en relación al servicio y renegociación de la misma, sin embargo cabe destacar que el abuso de este recurso resta flexibilidad en las decisiones futuras.

B. POLÍTICA MONETARIA

Debido al buen desempeño del Banco Central en el control monetario se recomienda la permanencia de dicho control en la economía, a través de los mecanismos expresos en la LIM.

En cuanto a los mecanismos de intervención monetaria, se hace necesario readecuar la finalidad de cada uno de ellos, utilizando aquellos de dominio monetario, como la emisión de títulos valores para contraer y/o expandir la oferta monetaria; y los de cobertura de iliquidez, como las reservas mínimas, para incidir sobre las disponibilidades de fondos inmediatos de los bancos. Esta readecuaciones en la utilización de los instrumentos es con el propósito de afectar la cantidad de dinero de forma directa evitando presiones en las instituciones bancarias.

En relación a la presentación de las estadísticas de las principales variables macroeconómicas, se recomienda que el Banco Central homogenice las series presentado los cuadros y gráficos de sus publicaciones en una sola moneda o ambas (colón salvadoreño y dólar estadounidense), así como también que se intente mantener las mismas variables de análisis para las distintas áreas de la economía a fin de facilitar su uso y análisis.

¹ **La evasión** depende básicamente de una decisión del contribuyente de no declarar, total o parcialmente, determinadas operaciones o bases imponibles.

¹ La capacidad del contribuyente para interpretar el texto de la ley y adaptarlo de la manera más conveniente a sus intereses, con el propósito de reducir el impuesto adeudado, constituye la **elusión fiscal**.

BIBLIOGRAFÍA

Libros:

- Case, Karl E. "*Principios de Macroeconomía*", IV Edición. Prentice Hall. México 1996.
- Sachs-Larraín, "*Macroeconomía en la Economía Global*", Prentice Hall. México. 1994.
- Dornbusch-Fischer, "*Macroeconomía*", VI Edición. McGraw-Hill/Interamericana de España, S.A. de C.V. España. 1994.
- Max, Hermann. "*Investigación económica su metodología y técnica*". Fondo de Cultura Económica. México, septiembre de 1992.
- Fernández Díaz, Andrés. "*Política Económica*", II Edición. McGraw-Hill. España, 1999.
- Rodríguez Fuentes, Carlos Javier. "*Política Monetaria y Economía Regional*". Consejo Económico y Social (CES). España. Noviembre 1997.
- García Soto, Ronald. "*Introducción a la Teoría Monetaria: El papel del dinero en la actividad económica*". Editorial Universidad Estatal a Distancia. San José, Costa Rica. 1981.
- Rodríguez Pérez, Luis y Amaya, Ana Lissette (Compiladores). "*Zonas Francas en Centroamérica, Antología*". Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua. Septiembre de 1996.
- Moreno, Raúl. "*Reforma Fiscal en El Salvador: una exigencia impostergable*", 1ª ed. San Salvador, El Salvador. Fundación Nacional para el Desarrollo (funde). 2000.
- Zorrilla Arena, Santiago. "*Diccionario de Economía*". Editorial Limusa. México 1996.
- OCÉANO. "*Diccionario de Sinónimos y Antónimos*". Grupo Editorial Océano. Barcelona, España.

Revistas:

- *Revista Trimestral*, Banco Central de Reserva de El Salvador. Varios números.
- *Boletín Estadístico Mensual*, Banco Central de Reserva de El Salvador. Diciembre 2001 y Enero 2002.
- *Boletín Económico*, Banco Central de Reserva de El Salvador. Varios números.
- *Informe Económico*, Banco Central de Reserva de El Salvador. Diciembre 2000.
- *Perspectivas Económicas: El Salvador 2001-2002*, Banco Central de Reserva de El Salvador.
- *Memoria de Labores 1996*, Banco Central de Reserva de El Salvador.
- *Revista Contacto*, Ministerio de Hacienda, varios números
- *Informe Trimestral de Coyuntura*, Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES). Tercer Trimestre de 1998, y Primer Trimestre de 2001.
- *¿Cómo esta nuestra economía?*, Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES). Varios números.
- *La Industria Bancaria en los Noventa*, Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES)/Rafael Antonio Lemus. San Salvador, El Salvador. 2000.
- *¿Es sostenible la política fiscal en El Salvador?*, Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES). 2001.
- *Boletín Económico y Social*, Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES). Varios números.

Normativas

- Decreto Legislativo No. 201: "*Ley de Integración Monetaria*".
- Decreto No. 516: "*Ley Orgánica de Administración Financiera del Estado*".
- Decreto No. 627: "*Ley de Saneamiento y Fortalecimiento de Bancos Comerciales y Asociaciones de Ahorro y Préstamo*".
- Decreto No. 628: "*Ley Orgánica de la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador*".
- Decreto No. 697: "*Ley de Bancos*".
- Decreto No. 746: "*Ley Orgánica del Banco Central de Reserva de El Salvador*".

Artículos:

- Kurt Schuler, "Dolarización". Instituto Ecuatoriano de Economía Política.
- Higuera-Costanera. "*Dolarización Oficial en Ecuador*". Instituto Ecuatoriano de Economía Política. Guayaquil, 13 de enero de 2000.
- Mack, Connie. "*Fundamentos de la Dolarización*". Reporte del Comité de Asuntos Económicos del Congreso de los Estados Unidos, Oficina del Presidente del Comité. Julio 1999.
- Quintanilla, Carlos. "*Dolarización: en busca de una moneda estable en América Latina*". INCAE, Percepción General. Vol. 3, No.4, Noviembre 1999.
- Taller de Coyuntura Económica. "*Legalización del tipo de cambio fijo y posibilidad de dolarizar la economía*". El Salvador: coyuntura económica. Instituto de Investigaciones Económicas - Facultad de Ciencias Económica. UES.
- Moreno-Villalaz, Juan Luis. "*Lecciones de la experiencia monetaria panameña: una economía dolarizada con integración financiera*".
- García Dubón, Enrique. "*Módulo IV: aspectos relevantes de los sistemas bancarios contemporáneos*". BCR, julio 1997.

- "Solución Desesperada II". América Economía. 06 de abril 2000.
- Berg Andrew y Borensztein Eduardo, "*Plena Dolarización Ventajas e Inconvenientes*". FMI 2000.

Fuentes:

- <http://www.his.com/~ieep>
- <http://www.incae.edu>
- <http://www.bcr.gob.sv>
- <http://www.ssf.gob.sv>
- <http://www.integracion.gob.sv>
- <http://www.minec.gob.sv/>

ANEXOS

INDICE DE ANEXOS

Pág.

Anexo No. 1:

Cuadro No. 1. Comportamiento de los Ingresos
del Gobierno Central (1990-2000) 4

Anexo No. 2:

Gráfico No. 1. Variación Porcentual Impuesto Sobre la Renta e
IVA (1990-2000) 5

Anexo No. 3:

Postulados Básicos que rigen un Presupuesto 6

Anexo No. 4:

Cuadro No. 2. Análisis Comparativo de la
Estructura del Presupuesto 7

Anexo No. 5:

Cuadro No. 3. Programa Monetario y
Financiero (1990-1999) 9

Anexo No. 6:

Cuadro No. 4. Evolución del Producto Interno
Bruto a Precios Corrientes y Constantes

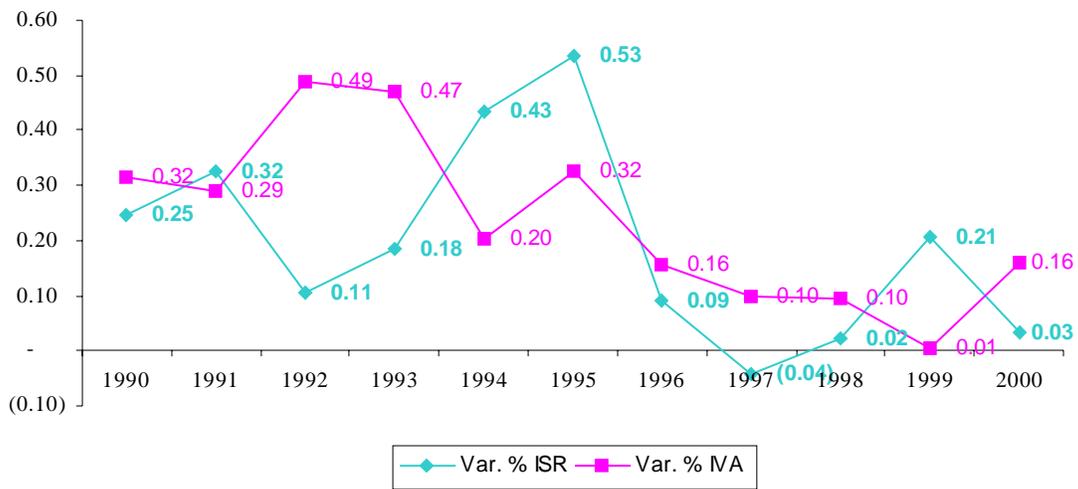
y Tasa de crecimiento (1990-2001)	10
Anexo No. 7:	
Cuadro No. 5. Situación del Sector Público No Financiero (1990-2001)	11
Anexo No. 8:	
Cuadro No. 6. Agregados Monetarios (1990-2001)	12
Anexo No. 9:	
Cuadro No. 5 Evolución Promedio de la Tasa de Interés Básica Activa y Pasiva (1990-2001)	13
Anexo No. 10:	
Ley de Integración Monetaria	14
Anexo No. 11:	
Glosario de Siglas	23

Cuadro No.1
Comportamiento de los Ingresos
Gobierno Central
1990-2000
(millones de colones)

OPERACIONES	AÑOS										
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
INGRESOS CORRIENTES	3367.0	4362.9	5354.8	6549.2	8573.8	10658.0	10892.9	11765.0	12009.6	12636.6	13873.7
INGRESOS DE CAPITAL	582.7	546.2	672.7	494.4	1451.5	1108.3	1595.3	344.5	4079.7	45.8	n.d.
FUENTES FINANCIERAS	843.0	873.9	929.1	1083.0	1393.3	550.8	1262.0	1570.8	1747.7	2624.6	n.d.
TOTAL DE INGRESOS	4792.7	5783.0	6956.6	8126.6	11418.6	12317.1	13750.2	13680.3	17837.0	15307.0	15740.0

FUENTES: D.G. de Contabilidad Gubernamental, Informe de la Gestión Financiera del Estado

Gráfico No.1
Variación Porcentual Renta e IVA
1990-2000



Fuente: Ministerio de Hacienda

ANEXO No. 3:

Los postulados básicos o principios que deben regir a todo presupuesto en su desarrollo son los siguientes:

- **Programación:** los objetivos seleccionados deben ser expresados con claridad, así como las acciones necesarias para alcanzarlos y los recursos estimados deben ser expresados en unidades respectivas y traducirlos a variables monetarias.
- **Equilibrio:** el presupuesto debe ser expresado de forma que los egresos equivalgan al total de los ingresos estimados a recolectarse, y cualquier diferencia deberá ser financiada por recursos de endeudamiento en los términos y niveles más realistas.
- **Racionalidad:** se encuentra vinculada a dos condiciones específicas, por una lado la "austeridad" evitando gastos innecesarios, desperdicio y mal uso de los recursos; y por otro lado la "economicidad" tratando de obtener los más posible gastando lo necesario.
- **Universalidad:** se refiere a la inclusión de todas y cada una de las instituciones públicas en el presupuesto, y la integración de cada uno de sus componentes para crear una coherencia de la totalidad de estos.
- **Transparencia:** los documentos presupuestarios deben expresar de forma clara y ordenada todas las acciones y recursos necesarios.
- **Flexibilidad:** el presupuesto no debe ser rígido en su estructura y componentes.
- **Difusión:** el contenido del presupuesto debe ser ampliamente difundido.

Cuadro No. 2
Análisis Comparativo de la Estructura del Presupuesto.

ELEMENTOS DE COMPARACION	ESTRUCTURA PASADA	ESTRUCTURA POR AREAS DE GESTION
Estructura Global	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Presupuesto Ordinario (Unidades Primarias) ❖ Presupuestos Especiales para Instituciones Descentralizadas. 	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Presupuesto de Gestión del Gobierno Central. ❖ Presupuestos Especiales. ❖ Instituciones Descentralizadas. ❖ Presupuesto de la Gestión Empresarial Publica. ❖ Empresas Productoras de Bienes. ❖ Empresas Productoras de Servicios.
Niveles de Asignación de Recursos	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Institucional ❖ Programa de Funcionamiento ❖ Programa de Transferencias ❖ Programa de la Deuda Publica ❖ Programa de Inversión ❖ Programa de Transferencia de Capital ❖ Programa de Financiamiento 	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Unidad de Dirección y Administración Institucional. ❖ Unidades de Gestión Operativa. ❖ Líneas de trabajo del plan anual.
Estructura Presupuestaria Institucional	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Programa ❖ Unidad Ejecutora ❖ Descripción del Programa ❖ Objetivos del Programa ❖ Asignación y descripción por subprogramas ❖ Unidad ejecutora subprogramas ❖ Objetivos del 	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Unidades Operativas y Unidad de Dirección y Administración Institucional. ❖ Responsable Unidad (Cargo) ❖ Líneas de trabajo del plan anual. ❖ Objetivos y/o metas ❖ Egresos ❖ Ingresos

	<p>subprograma</p> <p>❖ Descripción de metas del subprograma</p>	
Metodología Empleada	Por programas presupuestarios a todos los organismos del SP.	Por unidades de gestión, diferenciando metodología para empresas publicas.
Criterios de Formulación, Revisión y Reajuste Presupuestarios.	Formalidad de presupuestación por programas y subprogramas, prevaleciendo asignación, revisiones y reajustes por objeto específico del gasto.	Combina revisión de planes de trabajo con ingresos y necesidades de egresos.
Flexibilidad Operativa	El nivel de aprobación por ser analítico y detallado no otorga flexibilidad para la ejecución y se retrasan las acciones operativas.	Total, por cuanto los niveles de aprobación legislativa otorgan mas manejo gerencial a los responsables.
Seguimiento y Evaluación de los Resultados Presupuestados	Se dificulta al existir una dispersión de unidades presupuestarias, así como por tener fraccionados los propósitos de la gestión del SP.	Es más factible al tener en pocas unidades los propósitos y recursos del SP.

Fuente: Enfoque Presupuestarios: Por Áreas de Gestión del Sector Publico.

ANEXO 5

1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
7.993,30	9.979,50	12.501,10	14.949,30	16.000,60	15.662,30	16.532,90	16.360,75	18.118,63	17.669,20
7.027,30	8.673,50	11.291,40	14.247,70	15.820,80	15.424,60	16.376,80	16.061,50	17.089,63	17.145,95
4.805,00	6.247,00	7.704,70	10.011,30	10.196,30	10.780,50	11.582,40	11.148,38	11.753,88	12.663,88
693,00	948,00	1.287,90	1.522,30	1.685,90	1.870,20	2.135,80	2.072,88	2.464,88	
921,90	675,40	985,30	1.293,60	1.924,60	1.351,50	2.127,20	1.996,75	2.108,75	4.431,88
607,40	803,10	1.313,50	1.420,50	2.014,00	1.422,40	531,40	843,50	762,13	50,20
-	82,00	226,50	22,80	17,80	40,30	50,00	8,75	65,63	23,63
966,00	1.224,00	983,20	678,80	162,00	197,40	106,10	290,50	963,38	499,63
10.285,40	10.959,80	12.908,00	15.060,00	18.250,20	17.386,20	19.296,60	17.468,50	20.028,85	22.265,25
6.932,40	8.204,80	9.887,60	11.566,10	14.142,30	13.562,60	15.316,60	13.937,88	16.216,48	16.841,13
4.845,10	5.760,30	7.087,60	8.490,00	10.023,40	9.877,80	10.953,40	12.167,75	13.044,50	13.297,38
1.245,30	1.422,50	1.377,50	1.368,50	1.595,30	1.511,40	1.552,70	1.521,63	203,10	1.748,25
842,00	1.022,00	1.422,50	1.707,60	2.523,60	2.173,40	2.810,50	248,50	2.968,88	1.795,50
3.239,00	2.781,00	2.932,20	3.461,50	4.118,80	3.883,90	3.988,70	3.533,25	3.815,00	5.425,00
3.110,00	2.608,00	2.723,30	2.996,60	3.848,60	3.636,60	3.868,60	3.402,00	3.326,75	5.272,75
129,00	173,00	208,90	464,90	270,20	247,30	120,10	131,25	488,25	152,25
114,00	(26,00)	88,20	32,40	(10,90)	(60,30)	(8,70)	(2,63)	(2,63)	(0,88)
94,90	468,70	1.403,80	2.681,60	1.678,50	1.862,00	1.060,20	2.123,63	873,15	304,83
1.340,20	1.891,20	2.781,30	4.050,10	3.273,80	3.373,40	2.612,90	3.645,25	1.076,25	2.053,08
(2.292,10)	(980,30)	(406,90)	(110,70)	(2.249,60)	(1.723,90)	(2.763,70)	(1.107,75)	(1.910,23)	(4.596,05)
(3.258,10)	(2.204,30)	(1.390,10)	(789,50)	(2.411,60)	(1.921,30)	(2.869,80)	(1.398,25)	(2.873,60)	(5.095,68)
1.960,00	1.187,00	1.475,00	1.098,00	2.478,70	1.981,90	(404,40)	1.547,00	1.749,13	5.380,38
332,10	(207,70)	(1.068,00)	(987,30)	(229,10)	(258,00)	3.168,10	1.486,63	1.735,13	(1.173,38)

Principales Variables Fiscales Monetarias
Millones de Colones y Porcentajes
(1990-2000)

<i>Déficit Fiscal</i>		Variación	<i>Deuda Pública Interna</i>	Variación	<i>Deuda Pública Externa</i>	Variación	<i>Cantidad de Dinero</i>	Variación
1990	220,1		6.932,3		12.733,6		4.189,2	
1991	543,6	147,0%	7.496,6	8,1%	15.546,9	22,1%	4.451,7	
1992	168,4	-69,0%	7.525,9	0,4%	16.646,7	7,1%	5.778,1	
1993	91,0	-46,0%	3.802,7	-49,5%	16.719,9	0,4%	6.408,5	
1994	- 194,4	-313,6%	9.197,3	141,9%	18.394,6	10,0%	26.601, 4	
1995	344,1	-277,0%	8.978,0	-2,4%	19.868,0	8,0%	30.230, 2	
1996	-58,2	-116,9%	8.484,5	-5,5%	19.767,2	-0,5%	8.173,2	
1997	- 785,8	1250,2%	8.183,9	-3,5%	23.187,8	17,3%	8.014,8	
1998	1.066, 0	-235,7%	7.460,2	-8,8%	28.790,2	24,2%	8.708,0	

1999	598,3	-43,9%	8.511,0	14,1%	29.351,9	2,0%	10.015,3
2000	- 2.651,3	-543,2%	13.295,2	56,2%	26.012,3	-11,4%	9.282,9

Anexo No. 7

Cuadro No. 5
Situación del Sector Público No Financiero
(Millones de Colones)

	1991	1992	1993
Ingresos y Donaciones	6.837,90	7.993,30	9.979,50
Ingresos Corrientes	5.957,00	7.027,30	8.673,50
Tributarios	4.061,00	4.805,00	6.247,00
Contribuciones a la Seguridad Social	593,00	693,00	948,00
No Tributarios	762,80	921,90	675,40
Superávit de las Empresas Públicas	540,20	607,40	803,10
Ingresos de Capital	-	-	82,00
Ingresos del Exterior	880,90	966,00	1.224,00
Gastos y Concesión Neta de Préstamos	8.040,10	10.285,40	10.959,80
Gasto Corriente	6.289,60	6.932,40	8.204,80
Consumo	4.478,00	4.845,10	5.760,30
Intereses	1.234,60	1.245,30	1.422,50
Transferencias Corrientes	577,00	842,00	1.022,00
Gastos de Capital	1.728,50	3.239,00	2.781,00
Inversión Bruta	1.618,00	3.110,00	2.608,00
Transferencias de Capital	110,50	129,00	173,00
Concesión Neta de Préstamos	22,00	114,00	(26,00)
Ahorro Corrientes	(332,60)	94,90	468,70
Ahorro Primario	902,00	1.340,20	1.891,20
Deficit Global			
Incluyendo Donaciones	(1.202,20)	(2.292,10)	(980,30)
Excluyendo Donaciones	(2.083,10)	(3.258,10)	(2.204,30)
Financiamiento Externo Neto	868,10	1.960,00	1.187,00
Financiamiento Interno Neto	333,90	332,10	(207,70)

Anexo No. 8

Agregados Monetarios
(Millones de Colones)

	MEDIO CIRCULANTE (M1)			CUASI-DINERO (M2)		
	Numerario en Poder del Público	Depósitos a la Vista	Numerario + Depósitos	Deptos. De Ahorro	Deptos. A Plazo	Total Deptos. Ahorro + Plazo
1990	1.856,56	2.332,98	4.189,54	2.749,40	4.337,51	7.086,91
1991	2.022,67	2.428,99	4.451,66	3.770,89	5.101,02	8.871,91
1992	2.433,29	3.340,40	5.773,69	5.662,42	5.867,89	11.530,31
1993	nd	nd	6.408,5	nd	nd	nd
1994	2.998,89	4.083,59	7.082,48	7.834,93	12.668,21	20.503,14
1995	3.160,79	4.214,49	7.375,28	8.185,23	14.460,70	22.645,93
1996	3.103,50	5.069,70	8.173,20	9.487,70	18.744,10	28.231,80
1997	3.227,50	4.787,30	8.014,80	10.531,20	21.288,60	31.819,80
1998	3.524,90	5.183,10	8.708,00	11.422,70	23.470,40	34.893,10
1999	4.713,63	5.301,63	10.015,25	11.445,00	26.149,38	37.594,38
2000	3.932,25	5.350,63	9.282,88	12.709,38	26.415,38	39.124,75
2001	1.932,18	8.315,65	10.247,83	15.584,54	28.424,55	44.009,09

Fuente: Revista del BCR, varios números.

Anexo No. 9

Evolución Promedio Tasa de Interés Basica Activa y Pasiva

	TIBP	TIBA
1992	11,5	16,4
1993	15,3	19,4
1994	13,6	19,0
1995	14,0	19,4
1996	14,0	18,6
1997	11,8	16,0
1998	10,3	15,0
1999	10,7	15,5
2000	6,5	10,7
2001	3,9	7,8

Fuente: Revista Trimestral del BCR, Varios números.

**Gastos del Sector Público No Financiero
(Millones de Colones)**

		1995	1996	1997
Gastos y Concesión Neta de Préstamos		15.060,00	18.250,20	17.386,20
	Gasto Corriente	11.566,10	14.142,30	13.562,60
	Consumo	8.490,00	10.023,40	9.877,80
	Intereses	1.368,50	1.595,30	1.511,40
	Transferencias Corrientes	1.707,60	2.523,60	2.173,40
	Gastos de Capital	3.461,50	4.118,80	3.883,90
	Inversión Bruta	2.996,60	3.848,60	3.636,60
	Transferencias de Capital	464,90	270,20	247,30
	Concesión Neta de Préstamos	32,40	(10,90)	(60,30)

fuente: Ministerio de Hacienda



Ley de Integración Monetaria



DECRETO No. 201

LA ASAMBLEA LEGISLATIVA DE LA REPÚBLICA DE EL SALVADOR

CONSIDERANDO:

I.- Que de conformidad a lo establecido en la Constitución de la República, es deber del Estado orientar la política monetaria con el fin de promover el desarrollo ordenado de la economía nacional;

II.- Que el ordinal 13° del Art. 131 de la Constitución de la República, establece que corresponde a esta Asamblea Legislativa resolver sobre la admisión y circulación de la moneda extranjera;

III.- Que a efecto de incorporar efectivamente a El Salvador al proceso de integración económica mundial, se vuelve necesario dictar las regulaciones que faciliten el intercambio comercial y financiero con el resto del mundo, en forma eficiente;

IV.- Que con el fin de preservar la estabilidad económica que propicie condiciones óptimas y transparentes que faciliten la inversión, y de garantizar el acceso directo a mercados internacionales, se vuelve necesario autorizar la circulación de monedas extranjeras que gocen de liquidez internacional;

V.- Que para tal propósito es indispensable dictar las normas básicas mediante las cuales se regulará la forma y condiciones que deben imperar en las transacciones financieras de nuestro país.

POR TANTO,

en uso de sus facultades constitucionales y a iniciativa del Presidente de la República, por medio del Ministro de Hacienda y de los diputados Julio Antonio Gamero

Quintanilla, Carmen Elena Calderón de Escalón, Walter René Araujo Morales, Carlos Antonio Borja Letona, Renato Antonio Pérez, Roberto José D´Aubuisson Munguía, Mauricio López Parker, Rodrigo Avila Avilés, René Mario Figueroa, Norman Noel Quijano González, Guillermo Antonio Gallegos Navarrete, Juan Duch Martínez, Juan Miguel Bolaños Torres, Joaquín Edilberto Iraheta, Martín Francisco Antonio Zaldivar Vides, José Mauricio Quinteros Cubías, Osmín López Escalante, Nelson Funes, Héctor Nazario Salaverría Mathies, Roberto Villatoro, Jesús Grande, Douglas Alejandro Alas García, Willian Rizziery Pichinte, Louis Agustín Calderón Cáceres, Hermes Alcides Flores Molina, Donato Eugenio Vaquerano Rivas, Carlos Armando Reyes Ramos, Rafael Hernán Contreras Rodríguez, Julio Eduardo Moreno Niños, Alejandro Dagoberto Marroquín, Román Ernesto Guerra, José Rafael Machuca Zelaya, José Antonio Almendáriz Rivas, Elizardo González Lovo, Rubén Orellana, Noel Orlando González, Mario Antonio Ponce, Carlos Walter Guzmán, Isidro Antonio Caballero, José Francisco Merino López, Ciro Cruz Zepeda Peña y Gerardo Antonio Suvillaga.

DECRETA la siguiente:

LEY DE INTEGRACIÓN MONETARIA

CAPÍTULO I

DISPOSICIONES GENERALES

Art. 1.- El tipo de cambio entre el colón y el dólar de los Estados Unidos de América será fijo e inalterable a partir de la vigencia de esta Ley, a razón de ocho colones setenta y cinco centavos por dólar de los Estados Unidos de América. En la presente ley, dicha moneda se denominará dólar.

Art. 2.- Se permite la contratación de obligaciones monetarias expresadas en cualquier otra moneda de legal circulación en el extranjero. Dichas obligaciones deberán ser pagadas en la moneda contratada, aun cuando su pago deba hacerse por la vía judicial.

Art. 3.- El dólar tendrá curso legal irrestricto con poder liberatorio ilimitado para el pago de obligaciones en dinero en el territorio nacional.

Art. 4.- A partir de la vigencia de la presente ley, el Banco Central de Reserva de El Salvador, a requerimiento de los bancos del sistema canjeará los colones en circulación por dólares.

Art. 5.- Los billetes de colón y sus monedas fraccionarias emitidos antes de la vigencia de la presente ley continuarán teniendo curso legal irrestricto en forma permanente, pero las instituciones del sistema bancario deberán cambiarlos por dólares al serles presentados para cualquier transacción.

El Banco Central de Reserva de El Salvador, proveerá los dólares a los bancos del sistema, mediante el canje respectivo.

El canje entre dólares y colones en efectivo, sea que lo haga el Banco Central de Reserva de El Salvador a los bancos del sistema o bien éstos a los usuarios de los mismos, no generará ningún tipo de comisión o cargo.

La infracción a lo anterior será sancionada por la Superintendencia del Sistema Financiero con una multa equivalente a cien veces la comisión o cargo cobrado. La citada Superintendencia aplicará, para la imposición de la multa, el procedimiento establecido en los artículos 47 y siguientes de su Ley Orgánica.

Art. 6.- Los bancos, los intermediarios financieros no bancarios y demás personas jurídicas que captan recursos del público podrán adquirir activos y pasivos denominados en otras monedas sólo cuando se cumplan los siguientes requisitos:

1. Que las instituciones mantengan un calce razonable entre los activos y pasivos en una moneda

específica, de conformidad a lo establecido en las leyes que las rigen; y

2. Que los deudores en una moneda determinada comprueben ingresos denominados en dicha moneda, suficientes para cumplir con sus obligaciones o que puedan demostrar una cobertura adecuada de riesgo cambiario.

A la Superintendencia del Sistema Financiero corresponderá vigilar el cumplimiento de estas disposiciones, de conformidad a las atribuciones que le confiere su ley orgánica.

Art. 7.- Los salarios, sueldos y honorarios podrán ser denominados y pagados en colones o dólares.

Todas las obligaciones en dinero expresadas en colones, existentes con anterioridad a la vigencia de la presente ley, podrán ser pagadas en dólares al tipo de cambio establecido en el Art. 1 de esta ley.

Asimismo, los cheques y los demás títulos valores que hayan sido emitidos en colones salvadoreños con anterioridad a la vigencia de la presente ley, podrán ser aceptados y pagados en dólares, al tipo de cambio establecido en esta ley.

Art. 8.- Las instituciones públicas, autorizadas por el Ministerio de Hacienda de conformidad a la Ley Orgánica de Administración Financiera del Estado, podrán emitir y contratar obligaciones en otras monedas, siempre que cubran el riesgo cambiario.

Art. 9.- Todas las operaciones financieras, tales como depósitos bancarios, créditos, pensiones, emisión de títulos valores y cualesquiera otras realizadas por medio del sistema financiero, así como los registros contables del sistema financiero, se expresarán en dólares. Las operaciones o transacciones del Sistema Financiero que se hayan realizado o pactado en colones con anterioridad a la vigencia de esta ley, se expresarán en dólares al tipo de cambio establecido en esta ley.

Los titulares de cuentas de ahorro, títulos valores, cuentas corrientes y cualesquiera otros documentos bancarios, de pólizas de seguros, de títulos valores que se coloquen y negocien en bolsa de valores, de acciones, obligaciones negociables o bonos y de otros títulos podrán solicitar a la respectiva entidad emisora, la reposición de los documentos en que consten los derechos derivados de los mismos, por otros con los valores expresados en dólares al tipo de cambio establecido en el Art. 1 de esta ley y aquella estará obligada a realizar la reposición. Si la reposición no se efectúa, el valor respectivo expresado en colones se estimará expresado en dólares, al tipo de cambio establecido en esta ley, para todos los efectos que resulten del valor consignado en el documento.

Art. 10.- Los precios de los bienes y servicios se podrán expresar tanto en colones como en dólares, al tipo de cambio establecido en esta ley.

Art. 11.- Todas las obligaciones del Banco Central de Reserva de El Salvador serán asumidas por el Estado por medio del Ministerio de Hacienda, quien podrá compensarlas por obligaciones existentes a su favor.

CAPÍTULO II

DISPOSICIONES TRANSITORIAS

Art. 12.- Los bancos, compañías de seguros y entidades emisoras de títulos valores que se coloquen y negocien en bolsa de valores, dentro de los cuarenta y cinco días siguientes a la vigencia de esta ley, estarán obligadas a notificar a la respectiva Superintendencia, los cambios que para cumplir con la misma, hayan efectuado en las operaciones financieras o de cualquier otra naturaleza que se hubiesen establecido o pactado en colones con anterioridad a dicha vigencia.

Art. 13.- La ampliación del plazo de los préstamos concedidos por las instituciones del sistema financiero, en colones, antes de la vigencia de la presente ley, surtirá efecto

con la sola comunicación por escrito realizada por el banco al usuario, sin necesidad de otorgar nuevos documentos. Los plazos de las hipotecas y de las prendas se entenderán ampliados en la misma forma que señale la comunicación. En ambos casos, el deudor tendrá un plazo de treinta días para manifestar al banco su inconformidad sobre la modificación a que se refiere este artículo. El silencio se entenderá como aceptación a la ampliación del plazo.

Art. 14.- Durante los primeros tres meses de vigencia de esta Ley, las instituciones del sistema financiero gradualmente ajustarán las tasas de interés de los créditos contratados en colones, con anterioridad a la vigencia de esta Ley, en relación con la disminución de sus costos financieros y las tasas de interés para los nuevos créditos en dólares.

Art. 15.- Durante los primeros seis meses de vigencia de la presente Ley, los precios de los bienes y servicios deberán expresarse en ambas monedas, para lo cual la Dirección de Protección al Consumidor establecerá las disposiciones correspondientes.

CAPÍTULO III REFORMAS, DEROGATORIAS Y VIGENCIA

Art. 16.- Sustitúyese el Art. 49 de la Ley Orgánica del Banco Central de Reserva de El Salvador, por el siguiente:

"Art. 49.- El Banco podrá:

- 1) Emitir títulos valores, inscribirlos en una bolsa de valores, colocarlos y adquirirlos en el mercado secundario, así como canjear estos por otros títulos valores emitidos o garantizados por el Banco Central, en las condiciones que el Banco establezca; y
- 2) Ceder documentos de su cartera de créditos e inversiones a los bancos y demás instituciones del sistema financiero y adquirir de estas entidades, documentos de su cartera de préstamos e inversiones, en las condiciones que determine el Consejo".

Art. 17.- Sustitúyese el Art. 51 de la Ley Orgánica del Banco Central de Reserva de El Salvador, por el siguiente:

"Art. 51.- El Banco Central de Reserva de El Salvador podrá otorgar financiamiento al Instituto de Garantía de Depósitos, para los propósitos establecidos en el Art. 179 de la Ley de Bancos.

El Banco no podrá otorgar créditos, avales, fianzas y garantías de ninguna clase a los bancos, intermediarios financieros no bancarios e instituciones oficiales de crédito".

Art. 18.- Sustitúyese el Art. 62 de la Ley Orgánica del Banco Central de Reserva de El Salvador, por el siguiente:

"Art. 62.- El Banco podrá emitir bonos u otros títulos valores, inscritos en una bolsa de valores, expresados en dólares de los Estados Unidos de América".

Art. 19.- Adiciónase a la "Ley de Saneamiento y Fortalecimiento de Bancos Comerciales y Asociaciones de Ahorro y Préstamo", el siguiente artículo:

"Art. 2-A.- En el caso de los aportes otorgados en carteras de créditos y otros bienes al Fondo de Saneamiento y Fortalecimiento Financiero, los mismos deberán reintegrarse al Banco Central de Reserva de El Salvador en la medida que dichos bienes se vayan liquidando, para lo cual se autoriza al Fondo a reintegrar el valor de dichos aportes en dólares de los Estados Unidos de América y reducir su patrimonio en lo correspondiente, a requerimiento del referido Banco Central; asimismo, para la devolución de los otros aportes recibidos del Banco Central de Reserva de El Salvador, el Fondo queda autorizado a transferir a la referida institución a su requerimiento, la propiedad sobre cualquier clase de activos, con la consiguiente disminución de su patrimonio".

Art. 20.- Se sustituye del Título II, el Capítulo VI de la Ley de Bancos, por el siguiente:

CAPÍTULO VI
REQUISITOS DE LIQUIDEZ
RESERVA DE LIQUIDEZ

Art. 44.- La Superintendencia del Sistema Financiero establecerá una reserva de liquidez que, en forma proporcional a sus depósitos y obligaciones, deberán mantener los bancos.

Las obligaciones negociables inscritas en una bolsa de valores, respaldadas con garantía de créditos hipotecarios que emitan los bancos a plazo de cinco años o más, no estarán sujetas a la reserva de liquidez que establece este artículo, siempre que los recursos captados a través de estos instrumentos se destinen a financiar inversiones de mediano y largo plazo, así como adquisición de vivienda.

CONSTITUCIÓN DE RESERVA DE LIQUIDEZ

Art. 45.- La reserva de liquidez de cada banco podrá estar constituida en forma de depósitos de dinero en dólares de los Estados Unidos de América, a la vista, en el Banco Central o en títulos valores emitidos por éste en la misma moneda, los cuales deberán de mantenerse libres de todo gravamen. Dicha reserva también podrá estar invertida en el exterior, en depósitos en bancos de primera línea o en títulos valores emitidos de alta liquidez y bajo riesgo, todo ello de acuerdo con las normas técnicas que emita la Superintendencia del Sistema Financiero.

La reserva de liquidez deberá ser general para los distintos tipos de obligaciones.

Sin perjuicio de lo anterior, se podrán establecer reservas de liquidez diferenciadas, atendiendo a la naturaleza de las obligaciones o depósitos. En todo caso, la reserva de liquidez promedio de los depósitos no deberá ser mayor del veinticinco por ciento de los mismos.

REMUNERACIÓN DE LA RESERVA DE LIQUIDEZ

Art. 46.- La reserva de liquidez que se constituya en depósitos a la vista o títulos del Banco Central deberá ser remunerada. El Banco Central de Reserva de El Salvador cobrará una comisión por la administración de esta reserva.

CALCULO Y USO DE LA RESERVA DE LIQUIDEZ

Art. 47.- La Superintendencia determinará la frecuencia con que se calculará la reserva de liquidez y señalará el período dentro del cual un banco podrá compensar el monto de las deficiencias de liquidez que tuviere en determinados días, con el excedente que le resultare en otros días del mismo período. Asimismo, dictará las normas técnicas necesarias para la aplicación de las disposiciones sobre la reserva de liquidez de que trata esta ley.

Cada banco podrá utilizar sus reservas para sus necesidades de liquidez, de conformidad a lo que se dispone en este capítulo y a las normas técnicas que para tal efecto emita la Superintendencia.

Para la elaboración de las normas técnicas antes referidas, la Superintendencia deberá observar lo siguiente:

- 1) Del total de la reserva de liquidez antes indicada, un veinticinco por ciento corresponderá al primer tramo y estará constituido por depósitos a la vista remunerados en el Banco Central o en el banco del exterior de que se trate. Este tramo será de acceso automático para el banco;
- 2) El segundo tramo corresponderá a un veinticinco por ciento de la reserva de liquidez y estará constituido por depósitos a la vista remunerados en el Banco Central o en el banco del exterior de que se trate, o títulos valores que para este efecto emita el Banco Central. Este tramo será

de acceso automático para el banco. El Banco Central de Reserva de El Salvador cobrará un cargo proporcional a la cantidad retirada de fondos de este tramo; y

3) El tercer tramo constituirá un cincuenta por ciento de la reserva de liquidez y se constituirá en títulos valores que para ese efecto emita el Banco Central o según lo determine la Superintendencia; el uso de este tramo únicamente podrá realizarse con la previa autorización del Superintendente del Sistema Financiero.

Cuando el uso de la reserva de liquidez así lo requiera, el Banco Central podrá realizar operaciones de reporto con los títulos valores que constituyen la reserva de liquidez.

Art. 48.- Para el cálculo de la reserva de liquidez que corresponde a un banco, se considerará el conjunto formado por su oficina principal y por las sucursales y agencias establecidas en la República.

RESERVA DE LIQUIDEZ A OTRAS ENTIDADES

Art.49.- La Superintendencia podrá disponer requisitos de reserva de liquidez a otras entidades legalmente establecidas, que dentro del giro de sus negocios reciban habitualmente dinero del público a través de cualquier operación pasiva.

El Banco Central deberá informar diariamente a la Superintendencia la situación de liquidez de los bancos, durante el período en que éste sea el depositario de las mencionadas reservas de liquidez.

PLAN DE REGULARIZACIÓN

Art. 49-A.- Cuando un banco utilice parte del tercer tramo de la reserva de liquidez para cubrir necesidades de esta naturaleza, la Superintendencia le requerirá un plan de regularización, de conformidad al Art. 79 de esta misma ley.

Dicho plan deberá ser aprobado por la Superintendencia y el banco de que se trate quedará sometido al régimen de supervisión especial a que se refiere esta ley.

OPERACIONES DE REPORTO

Art. 49-B.- Con el objeto de proteger la liquidez bancaria, el Banco Central podrá realizar operaciones de reporto con títulos valores emitidos en dólares de los Estados Unidos de América por el Estado, por el Banco Central mismo o por el Instituto de Garantía de Depósitos, con los fondos que para tal efecto le deposite el Estado.

Las operaciones a que se refiere el inciso anterior las realizará el Banco Central en coordinación con la Superintendencia, únicamente en los casos siguientes:

- 1) Para prevenir situaciones de iliquidez general del sistema financiero;
- 2) Para restablecer la liquidez en caso de una crisis causada por una fuerte contracción del mercado; y
- 3) En casos de fuerza mayor.

El Banco Central emitirá las normas técnicas respectivas para la aplicación de este artículo.

REQUERIMIENTO DE ACTIVOS LÍQUIDOS

Art. 49-C.- Sin perjuicio de la reserva de liquidez establecida en el Art. 44 de esta ley, la Superintendencia establecerá como medida prudencial, un requisito de liquidez a todos los bancos del sistema, consistente en un determinado porcentaje de activos líquidos, que guarde relación con sus pasivos exigibles. Los activos líquidos que constituyan la reserva de liquidez, estarán incluidos en este porcentaje. La Superintendencia fijará el porcentaje a que se refiere este artículo y dictará las normas técnicas para cumplir con este requerimiento.

MULTAS Y SANCIONES POR DEFICIENCIAS EN REQUISITOS DE LIQUIDEZ

Art. 50.- Los bancos que incurran en deficiencias de la reserva de liquidez al final del período de cómputo establecido por la Superintendencia, serán sancionados por ésta sobre la cantidad faltante, de conformidad a los procedimientos establecidos en su ley orgánica.

Asimismo, los incumplimientos al requerimiento de activos líquidos contemplado en el artículo 49-C de esta ley, serán sancionados por la Superintendencia de conformidad a los procedimientos establecidos en su ley orgánica".

Art. 21.- Sustitúyese el Art. 436 del Código de Comercio por el siguiente:

"Art. 436.- Los registros deben llevarse en castellano. Las cuentas se asentarán en Colones o en Dólares de los Estados Unidos de América. Toda contabilidad deberá llevarse en el país, aun las de las agencias, filiales, subsidiarias o sucursales de sociedades extranjeras. La contravención será sancionada por la oficina que ejerce la vigilancia del Estado de conformidad a su Ley. Toda autoridad que tenga conocimiento de la infracción, está obligada a dar aviso inmediato a la oficina antes mencionada".

Art. 22.- Sustitúyese el Art. 170 de la Ley de Bancos, por el siguiente:

"Art. 170.- El total de los fondos del Instituto de Garantía de Depósitos, exceptuando los fondos para cubrir sus gastos de funcionamiento, deberán depositarse para su administración en el Banco Central de Reserva de El Salvador y únicamente podrán ser utilizados para los fines para los que fue creado el Instituto. Dichos fondos serán inembargables.

Los fondos para su funcionamiento podrán mantenerse como depósitos a la vista en bancos miembros".

Art. 23.- Deróganse las siguientes disposiciones legales:

1. Los Arts. 29,30,35,41,42,43,45,46,47,48,52,60,61 y 63 de la Ley Orgánica del Banco Central de Reserva de El Salvador; y
2. Los Arts. 57,58,171,172 y 247 de la Ley de Bancos.

TRANSITORIO

Art. 24.- Durante los dos primeros años de vigencia de la presente ley, la reserva de liquidez a que se refiere el Art. 44 de la Ley de Bancos, obligatoriamente será constituida en la forma de depósitos de dinero en dólares de los Estados Unidos de América, a la vista, en el Banco Central o en títulos valores emitidos por éste en la misma moneda. Al terminar dicho plazo, dispondrán de la referida reserva de conformidad a lo establecido en el Art. 45 de la Ley de Bancos".

Art. 25. - El presente Decreto entrará en vigencia el día primero de enero del año dos mil uno, previa publicación en el Diario Oficial.

DADO EN EL SALÓN AZUL DEL PALACIO LEGISLATIVO: San Salvador, a los treinta días del mes de noviembre del año dos mil.-

Ciro
Presidente

Cruz

Zepeda

Peña

Walter
Vicepresidente

René

Araujo

Morales Julio
Vicepresidente

Antonio

Gamero

Quintanilla

Carmen
Secretaria

Elena

Calderón de

Escalón José
Secretario

Rafael

Machuca

Zelaya

Alfonso
Secretario

Aristides

Alvarenga William
Secretario

Rizziery

Pichinte

Rubén
Secretario

Orellana Agustín
Secretario

Díaz

Saravia

[Disponible también en formato PDF](#)

Para Ver los documentos en formato PDF se requiere del programa Adobe Acrobat Reader, el cual está disponible (gratis) en la siguiente direccion <http://www.adobe.com>

ANEXO No. 11

GLOSARIO DE SIGLAS

- Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA).
- Administración Nacional de Telecomunicaciones (ANTEL).
- Balanza Comercial (BC)
- Banco Central de Reserva (BCR).
- Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL).
- Comisión Ejecutiva Portuaria (CEPA).
- Certificados Negociables de Liquidez (CENELY)
- Certificados de Administración Monetaria (CAM).
- Certificados de Estabilización Monetaria (CEM).
- Consumo (C).
- Decreto Legislativo (DL).
- Demanda Agregada (Q).
- Derecho Arancelario de Importación (DAI).
- Dinero en circulación y los depósitos a la vista en el sistema bancario (M1).
- Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Formación Bruta de Capital (FBK).
- Fundación Nacional para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES).
- Gasto Público (G).
- Impuestos (T).
- Impuesto Sobre la Renta (ISR).
- Impuesto Sobre el Valor Agregado (IVA).
- Índice de Precios al Consumidor (IPC).
- Ingreso Disponible Futuro (Yd^f).
- Inversión (I).
- Letras del Tesoro (LETES).
- Ley de Integración Monetaria (LIM).

- Ley Orgánica de Administración Financiera del Estado (Ley AFI).
- Ministerio de Hacienda (MH).
- Nivel de Absorción Externa (A/P)*.
- Oferta Monetaria (M1).
- Operaciones de Mercado Abierto (OMA).
- Partido Demócrata Cristiano (PDC).
- Presupuesto General de la Nación (PGN).
- Producto Interno Bruto (PIB).
- Productividad Marginal del Capital Esperada (PmaKE).
- Reservas Internacionales Netas (RIN).
- Sector Público No Financiero (SPNF).
- Sistema de Administración Financiera Integrado (SAFI).
- Tasa de Interés (i).
- Tasa de Interés externa (i*).
- Tasa De Interés Básica Pasiva (TIBP).
- Tipo de Cambio (e).
- Ventanilla De Liquidez Automática (VLA).

-
- i "Política Económica", Andrés Fernández Díaz y otros, 1999. Pág. 96
- ii Ibid.
- iii Ibid.
- iv Gasto de Absorción es considerado como el nivel de gasto de una economía, en este sentido, el nivel de absorción interna se refiere al gasto que se realiza únicamente en la economía, es decir, el gasto de consumo de productos nacionales más importaciones, el gasto público y la inversión propia del territorio. Caso contrario cuando se hace referencia al nivel de absorción externo, el cual se refiere al gasto que realizan las economías extranjeras en su propio producto y en nuestras exportaciones. Es preciso aclarar que el concepto de nivel de absorción difiere del concepto de demanda agregada.
- v "Macroeconomía en la Economía Global", Sachs-Larraín. Prentice-Hall, México 1994.
- vi Kurt Schuler, "Dolarización". Instituto Ecuatoriano de Economía Política. Pág. 1
- vii Tomado de el artículo "Dolarización", Kurt Schuler. Instituto Ecuatoriano de Economía Política.
- viii "Solución Desesperada II". América Economía. 06 de abril 2000. Pág. 51
- ix Rodríguez Pérez, Luis y Amaya, Ana Lissette. "Zonas francas en Centro América, Analogía". 1996
- x La internacionalización de la crisis de los años 30, los movimientos laboristas y comunistas y la insurrección de 1932, entre otros. Rodríguez Pérez, Luis y Amaya, Ana Lissette. "Zonas francas en Centro América, Analogía". 1996.
- xi "Zonas Francas en Centroamérica. Antología" . Rodríguez Pérez, Luis y Amaya, Ana Lissett, compiladores. 1996. Pág. 68-69.
- xii Se considera dentro de este marco a los diversos precios de una economía; los de bienes y servicios, la tasa de interés, el tipo de cambio y los salarios.
- xiii FUSADES, ¿Cómo esta nuestra economía?1987. P.10.
- xiv ¿Cómo esta nuestra Economía 1989?, FUSADES.
- xv Este esquema de tasas de interés libres fue dispuesto a partir de 1992, luego de haber experimentado un proceso gradual de liberalización de aproximadamente un año.
- xvi Este crecimiento se explica a partir del flujo crecientes de divisas y la generación de dinero secundario por parte del sector financiero, el cual experimenta un repunte en su actividad.
- xvii Para 1995, la modificación implica la unificación de tasa de encaje para los depósitos de las instituciones publicas al 35%. En noviembre del 98 se estableció una sobretasa del 3% sobre todas las operaciones encajables. Dicha medida se aplicó en forma gradual con incrementos del 0.3% cada catorcena.
- xviii D.L. 516, Artículo No.1.
- xix Opsit. Artículo No.3.
- xx Política Económica, Fernández Díaz Andrés y otros. Págs. 329.
- xxi Ver Anexos No.1: Cuadro del comportamientos de los ingresos del Gobierno Central.
- xxii Fernández Díaz, Andrés. "Política Económica ". Segunda Edición. McGraw Hill. Madrid, España 1999. Pág.363.
- xxiii Política de Ingresos Prociclica: caída de éstos en periodos de deterioro económico y aumento de la recaudación tributaria durante fases de bonanzas.
- xxiv Política de Gastos Anticiclica: aumento del gato en periodos de desaceleración económica y reducción del mismo durante periodos de Boom económico.
- xxv El *draw back* es un incentivo a los exportadores no tradicionales, contenido en la ley de reactivación de las exportaciones, el cual consiste en la devolución del 6% sobre el valor FOB de las exportaciones fuera de Centro América.
- xxvi Revista BCR, misión Banco Central.
- xxvii Dicha tasa registró cifras de dos dígitos para algunos de los años 90's, no obstante las bajas tasas registradas para los años más próximos al 2000, e inclusive la tasa anual de -1.0% para 1999, provoca que se obtenga un promedio simple de 7.7% de inflación anual para el decenio en cuestión.
- xxviii Op. Cit. Política Económica. Fernández, Andrés; Parejo, José; Rodríguez, Luis. 2ª Edición. Mc-Graw Hill.
- xxix Art.49. Capítulo VII: Estabilidad monetaria y liquidez del sistema financiero. Ley Orgánica del BCR.
- xxx Art. 52 Capítulo VIII: Operaciones de crédito con bancos y financieras- Ley Orgánica del BCR.
- xxxi Macroeconomía en la Economía Global. Sachs-Larraín. Editorial Prentice Hall Hispanoamericana. México 1994 P 263.
- xxxii El multiplicador monetario es definido como el coeficiente resultante de dividir la base monetaria entre la cantidad de dinero.
- xxxiii El multiplicador monetario es función dependiente del encaje legal, la tasa de interés activa de mercado, la tasa de préstamos interbancarios, la tasa de descuento. Asimismo, el multiplicador monetario responde a otras variables exógenas tales como el pánico bancario experimentado por el público y la estacionalidad.
- xxxiv Sach-Larraín. Macroeconomía en la Economía Global.
- xxxv Definición de Política Monetaria.
- xxxvi Diccionario de Economía, Santiago Zorrilla Arena y José Silvestre Méndez.

-
- xxxvii Plena Dolarización Ventajas e Inconvenientes, Berg Andrew y Borensztein Eduardo. FMI 2000.
- xxxviii Ley de Integración Monetaria, Consideraciones Decreto No.201
- xxxix Instrumento que sustituye al Encaje Legal, y que será manejado por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), según Art. 20 de la LIM.
- xi Art. 20 Ley de Integración Monetaria.
- xii "Fundamentos de la Dolarización", Julio 1999. Reporte del Comité de Asuntos Económicos del Congreso de los Estados Unidos, Oficina del Presidente del Comité, Senador Connie Mack.
- xiii "La Industria Bancaria en los Noventa", Rafael Lemus. FUSADES.
- xliii Ello implica que puede existir una institución que sus resguardos de provisiones sean insuficientes para cubrir los riesgos de pérdida en sus activos, pero siempre cubre el 100% de su patrimonio legal o mínimo, de forma que la obertura no afecta su solvencia sino solamente afectaría su patrimonio efectivo que se vería reducido en caso de materializar la magnitud de pérdidas estimadas.
- xliiv Se considera un mecanismo alternativo de control de la liquidez de la economía el requerimiento de reservas mínimas de liquidez a los bancos del sistema, la participación activa en el mercado de valores por parte del BCR y el rol más activo del Instituto de Garantía de los Depósitos en relación a las obligaciones contraídas por los organismos captadores de fondos del público.
- xliv Sach-Larrain. Macroeconomía en la Economía Global. Ed. Prentice Hall. México 1994
- xlvi Ibid.
- xlvii Mensaje Ley de Presupuesto 2001.
- xlviii Dicho traspaso responde a lo establecido en el Art. 11 de la Ley de Integración Monetaria.
- xliv FUSADES, ¿Es sostenible la política fiscal en El Salvador?, San Salvador, El Salvador 2001.
- I El Ministerio de Hacienda asumiría la responsabilidad de realizar el valor nominal de los títulos emitidos por el BCR más su rendimiento.
- ii **La evasión** depende básicamente de una decisión del contribuyente de no declarar, total o parcialmente, determinadas operaciones o bases imponibles.
- iii La capacidad del contribuyente para interpretar el texto de la ley y adaptarlo de la manera más conveniente a sus intereses, con el propósito de reducir el impuesto adeudado, constituye la **elusión fiscal**.