

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
Facultad De Ciencias Económicas
Escuela De Economía



Tesis de Grado:

“El Impacto de La Dolarización en el Crecimiento Económico de El Salvador 2001-2015”

Trabajo De Investigación Presentado Por:

Alfredo Argueta Interiano.

Para Optar Al Grado De:

LICENCIATURA EN ECONOMÍA.

Agosto de 2016.

San Salvador, El Salvador, Centroamérica.

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
AUTORIDADES UNIVERSITARIAS.

RECTOR:

LIC. LUIS ARGUETA ANTILLÓN.

DECANO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS:

LIC. NIXON ROGELIO HERNÁNDEZ

DIRECTOR/A DE ESCUELA:

LIC. CELINA AMAYA DE CALDERÓN.

COORDINADOR DE LOS PROCESOS DE GRADUACIÓN:

LIC. ERICK FRANCISCO CASTILLO

DOCENTE LECTOR:

LIC. NICOLAS MARTÍNEZ QUINTEROS

DOCENTE ASESOR:

MsC. JOSE MAURICIO AGUILUZ.

AGRADECIMIENTOS.

Agradezco primeramente a DIOS por siempre protegerme y ayudarme a superar todos los obstáculos que se me presentaron a lo largo de mis estudios académicos superiores, y por permitirme finalizar dichos estudios, coronando así, mi carrera en la licenciatura en economía.

Agradezco a mis padres Ana Carmina Interiano de Argueta y Jaime Arnoldo Argueta Calderón, por su apoyo incondicional en todos los sentidos y aristas para poder culminar con mis estudios de grado, y por siempre animarme a seguir adelante a pesar de la adversidad.

Agradezco a mis abuelos paternos Alfredo Argueta Linares y Emma Esperanza Calderón de Argueta (Q.D.D.G) por haber sido clave en mi formación como ser humano con valores y ética, y por su apoyo incondicional hacia mi persona cuando mis padres tuvieron dificultades económicas, de igual forma agradezco a mis abuela materna, María del Carmen Interiano por su apoyo brindado a pesar de la distancia a mi persona y a mi madre, gracias a mi abuelo paterno, Luis Adan Gallegos (Q.D.D.G) por enseñarme a tener un carácter fuerte frente a la vida.

Agradezco a todos mis tíos y tías por haberme brindado distintas manifestaciones de apoyo (moral, económico, académico, etc) y cariño hacia mi persona.

Agradezco al Licenciado José Mauricio Aguiluz, quien me asesoro durante mi trabajo de graduación, y que por lo mismo y otras situaciones ha sido parte esencial para que yo culmine mi carrera y graduarme como Licenciado en economía.

Agradezco a los Licenciados Erick Castillo y Nicolás Martínez por haberme dado asesoramiento y haberme permitido con su veredicto ser un profesional de las ciencias económicas.

Mis agradecimientos a la Licenciada Alba Geanina Escalante por haberme permitido elaborar mis horas sociales.

Miles de gracias a las enseñanzas del Dr. Serge Raynaud de la Ferriere y del Dr. David Ferriz Olivares, que me han hecho ser una persona con valores espirituales y de correcto andar en la vida, con una visión trascendental de la existencia.

Finalmente agradezco a todos los docentes que realmente me enseñaron y me incentivaron a culminar la carrera de licenciatura en economía.

Alfredo Argueta Interiano

INDICE

RESUMEN EJECUTIVO	1
INTRODUCCIÓN	3
1. CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL	7
1.1. MODELOS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO.	7
1.1.1. Modelo de Harrod.....	7
1.1.2. Modelo de Domar.	11
1.1.3. Modelo de Solow.	14
1.1.3.1. Modelo de Solow con progreso tecnológico.	14
1.1.3.2. Modelo de Solow en una economía abierta.	16
1.1.4. Modelo endógeno de Lucas.....	19
1.2. EL PAPEL DE LA POLITICA CAMBIARIA Y MONETARIA SEGÚN MODELO MUNDELL-FLEMING.	21
1.2.1. Tipo de cambio fijo.	22
1.2.1.1. Imperfecta Movilidad de capitales.	22
1.2.1.2. Movilidad perfecta de capitales.	27
1.2.1.3. Movilidad nula de capitales.	29
1.2.2. Tipo de cambio flexible.	30
1.2.2.1. Imperfecta movilidad de capitales.	30
1.2.2.2. Perfecta Movilidad de capitales.	30
1.2.2.3. Nula movilidad de capitales.	31
1.3. POLÍTICA MACROECONÓMICA EN UN CONTEXTO DE GLOBALIZACIÓN.....	32
1.3.1. Liberalización financiera.	32
1.3.2. La política monetaria, la tasa de interés y el tipo de cambio.....	33
1.3.3. La política fiscal y la estabilidad monetaria.	34
1.4. UNIONES MONETARIAS, CAJAS DE CONVERTIBILIDAD Y DOLARIZACION.	34
1.4.1. Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas (AMO).	34
1.4.2. Caja de convertibilidad.....	36
1.4.3. Dolarización.....	37
1.4.3.1. Tipos de dolarización,.....	38
1.4.3.2. Ventajas y desventajas de la dolarización,.....	40
2. CAPITULO II. COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMÍA EN EL SALVADOR Y EL RESTO DE CENTROAMERICA	43

2.1. SECTOR REAL.....	43
2.1.1. PIB nominal y per cápita.....	43
2.1.1.1. Crecimiento económico 1990-2000.....	43
2.1.1.2. Crecimiento económico 2001- 2014.....	44
2.1.2. Inversión Interna o formación bruta de capital.....	45
2.1.2.1. Inversión interna 1990-2000.....	46
2.1.2.2. Inversión interna 2001-2014.....	47
2.1.3. Precios.....	48
2.1.3.1. Inflación 1990-2000.....	49
2.1.3.2. Inflación 2001-2014.....	50
2.2. SECTOR EXTERNO.....	52
2.2.1. Balanza comercial.....	52
2.2.1.1. Déficit comercial 1990-2000.....	52
2.2.1.2. Déficit comercial 2001-2014.....	53
2.2.2. Saldo por cuenta corriente de la balanza de pagos.....	55
2.2.2.1. Saldo por cuenta corriente de la balanza de pagos 1990-2000.....	55
2.2.2.2. Saldo por cuenta corriente de la balanza de pagos 2001-2014.....	57
2.2.3. Inversión Extranjera Directa (IED).....	59
2.2.3.1. Inversión Extranjera Directa 1990-2000.....	59
2.2.3.2. Inversión extranjera directa 2001-2014.....	59
2.2.4. Términos de Intercambio (Relación Real de Intercambio).....	61
2.2.4.1. Relación Real de Intercambio 1994-2000 (2010=100%).....	62
2.2.4.2. Relación Real de Intercambio 2001-2014 (2010=100%).....	63
2.2.5. Índice de Tipo de Cambio Real Efectivo.....	64
2.2.5.1. Índice de Tipo de Cambio Real Efectivo de países Centroamericanos 1990-2000	64
2.2.5.2. Índice de Tipo de Cambio Real Efectivo de países de Centroamérica 2001-2015.	65
2.3. SECTOR FINANCIERO.....	66
2.3.1. Tasa de Interés Real.....	66
2.3.1.1. Tasa de interés real 1990-2000.....	66
2.3.1.2. Tasa de interés real 2001-2014.....	67
2.3.2. Comportamiento del Crédito.....	68
2.3.2.1. Comportamiento del crédito 1990-2000.....	68
2.3.2.2. Comportamiento del crédito 2001-2014.....	69
2.4. SECTOR FISCAL.....	70

2.4.1. Déficit fiscal.....	70
2.4.1.1. Déficit fiscal 1990-2000.....	70
2.4.1.2. Déficit fiscal 2001-2014.....	71
2.4.2. Deuda Pública.....	73
2.4.2.1. Deuda pública 1990-2000.....	74
2.4.2.2. Deuda pública 2001-2014.....	75
3. CAPITULO III. SUPUESTOS DE MODELOS ECONOMICOS FRENTE A LA REALIDAD ECONOMICA DE EL SALVADOR.	77
3.1. AHORRO Y FORMACION BRUTA DE CAPITAL (INVERSIÓN).....	77
3.1.1. Formación bruta de capital (inversión).....	77
3.1.1.1. Formación bruta de capital 1990-2000.....	77
3.1.1.2. Formación bruta de capital 2001-2014.....	78
3.1.2. Ahorro.....	80
3.1.2.1. Ahorro, periodo 1990-2000.....	80
3.1.2.2. Ahorro, periodo 2001-2014.....	81
3.2. PROGRESO TECNOLÓGICO.....	82
3.2.1. Exportaciones de alta tecnología.....	82
3.2.1.1. Exportaciones de alta tecnología 1990-2000.....	82
3.2.1.2. Exportaciones de alta tecnología 2001-2013.....	83
3.2.2. Disponibilidad de tecnología e innovación.....	84
3.2.2.1. Disponibilidad de tecnología.....	84
3.2.2.2. Innovación.....	84
3.3. CAPITAL HUMANO.....	86
3.3.1. Porcentaje de la población inscrito en la educación superior.....	87
3.3.1.1. Porcentaje de la población inscrito en la educación superior 1990-2000.....	87
3.3.1.2. Porcentaje de la población inscrito en la educación superior 2001-2012.....	87
3.3.2. Educación Superior y Capacitación.....	89
3.4. GASTO PÚBLICO.....	90
3.4.1. Gasto público 1990-2000.....	91
3.4.2. Gasto público 2001-2014.....	91
CAPITULO IV. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	95
CONCLUSIONES.....	95
RECOMENDACIONES.....	99
BIBLIOGRAFÍA.....	101

INDICE DE GRAFICOS Y CUADROS.

GRAFICOS.

Grafico 1.1. Función de producción de Harrod.	8
Grafico 1.2. Función de producción per capita de Domar.	12
Grafico 1.3. Modelo de Solow con progreso tecnológico.....	16
Grafico 1.4. Modelo de Solow con economía abierta.	18
Grafico 1.5. Modelo endógeno de Lucas.	21
Grafico 1.6. Política Fiscal Expansiva. Tipo de cambio fijo. Movilidad alta de Capitales.....	23
Grafico 1.7. Política Fiscal Expansiva. Tipo de Cambio Fijo. Movilidad baja de Capitales....	24
Grafico 1.8. Política Monetaria Expansiva. Tipo de Cambio Fijo. Movilidad Imperfecta de Capitales.....	25
Grafico 1.9. Política de Devaluación. Tipo de Cambio Fijo. Movilidad Imperfecta de Capitales.....	26
Grafico 1.10. Política Fiscal Expansiva. Tipo de Cambio Fijo. Movilidad Perfecta de Capitales.....	27
Grafico 1.11. Política Monetaria Expansiva. Tipo de Cambio Fijo. Movilidad Perfecta de Capitales.	28
Grafico 1.12. Política de Devaluación. Tipo de Cambio Fijo Movilidad Perfecta de Capitales.....	29
Grafico 1.13. Política Monetaria y Fiscal Expansiva. Tipo de Cambio Fijo. Movilidad Nula de Capitales.	29
Grafico 1.14. Política Monetaria Expansiva. Tipo de Cambio Flexible. Movilidad Imperfecta de Capitales.	30
Grafica 1.15. Política Monetaria Expansiva. Tipo de Cambio Flexible. Perfecta Movilidad de Capitales.....	31
Grafico 1.16. Política Monetaria Expansiva. Tipo de Cambio Flexible. Movilidad Nula de Capitales.....	32
Gráfico 2.1 Crecimiento económico de los países de Centroamérica ,1990-2000.....	43
Gráfico 2.2 Crecimiento económico de los países de Centroamérica, 2001-2014.....	44
Gráfico 2.3 Crecimiento promedio de los países de Centroamérica, 1990-2000 y 2001 2014.....	45
Grafico 2.4 Inversión interna en Centroamérica respecto al PIB (Promedio 1990-2000).....	46
Grafico 2.5 Crecimiento de la inversión interna en Centroamérica (Promedio 1990-2000).....	47
Grafico 2.6 Inversión interna en Centroamérica respecto al PIB (Promedio 2001-2014).....	48
Grafico 2.7 Crecimiento de la Inversión en Centroamérica (Promedio 2001-2014).....	48
Grafico 2.8 Inflación en países de Centroamérica (Promedio 1990-2000).....	49

Grafico 2.9 Inflación acumulada en países de Centroamérica 1990-2000.....	50
Grafico 2.10 Inflación en países de Centroamérica (Promedio 2001-2014).....	51
Grafico 2.11 Inflación acumulada en países de Centroamérica (2001-2014).....	51
Grafico 2.12 Balanza comercial en países de Centroamérica (1990-2000).....	52
Grafico 2.13 Variación del déficit comercial en países de Centroamérica (Promedio 1990-2000).....	53
Grafico 2.14 Balanza comercial en países de Centroamérica (2001-2014).....	54
Grafico 2.15 Variación del déficit comercial en países de Centroamérica (Promedio 2001-2014).....	55
Grafico 2.16 Saldo por cuenta corriente en países de Centroamérica 1990-2000 (%PIB)...	56
Grafico 2.17 Saldo de cuenta corriente en países de Centroamérica (variación 1990-2000).	56
Grafico 2.18 Saldo por cuenta corriente en países de Centroamérica 2001-2014 (%PIB)...	57
Grafico 2.19 Saldo de cuenta corriente en países de Centroamérica (variación 2001-2014).	58
Grafico 2.20 Inversión Extranjera Directa en países de Centroamérica 1990-2000 (%PIB)..	59
Grafico 2.21 Inversión extranjera Directa en países de Centroamérica 2001-2014 (%PIB)..	61
Grafico 2.22 Términos de Intercambio de El Salvador con Socios Comerciales 1994-2000 (2010=100).....	62
Grafico 2.23. Términos de Intercambio de El Salvador con socios comerciales 2001-2014 (2010=100).....	63
Grafico 2.24 Índice de Tipo de Cambio Real Efectivo de países de Centroamérica 1990-2000 (2005=100).....	64
Grafico 2.25 Índice de Tipo de Cambio Real Efectivo de países de Centroamérica 2001-2015 (2005=100).....	65
Grafica 2.26 Tasa de interés real 1990-2000 en los países de América Central.....	67
Grafica 2.27 Tasa de interés real 2001-2014 en los países de América Central.....	68
Grafico 2.28 Crecimiento promedio del crédito 1990-2000 en los países de América Central.....	69
Grafico 2.29. Crecimiento promedio del crédito 2001-2014 en los países de América Central.....	70
Grafico 2.30 Déficit Fiscal de los países de América Central 1990-2000 (%PIB).....	71
Grafico 2.31 Déficit Fiscal de los países de América Central 2001-2014 (%PIB).....	72
Grafico 2.32 Deuda pública de los países de América Central 1990-2000 (%PIB).....	74
Grafico 2.33 Deuda pública de los países de América Central 2001-2014 (%PIB).....	75
Grafico 3.1 Formación Bruta de Capital en países de Centroamérica 1990-2000 (Millones	

US\$).....	77
Grafico 3.2. Formación Bruta de Capital en países de Centroamérica 2001-2014 (Millones US\$)...	78
Grafico 3.3. Ahorro en países de Centroamérica 1990-2000 (Millones US\$).....	80
Grafico 3.4. Ahorro en países de Centroamérica 2001-2014 (Millones US\$).....	81
Grafico 3.5. Exportaciones de alta tecnología en países de Centroamérica 1990-2000.....	82
Grafico 3.6. Exportaciones de alta tecnología en países de Centroamérica 2001.2013.....	83
Grafico 3.7 Disponibilidad de tecnología en Centroamérica.....	84
Grafico 3.8. Innovación en Centroamérica.....	86
Grafico 3.9. Población inscrita de El Salvador en educación superior 1990-2000.....	87
Grafico 3.10 Población inscrita de El Salvador en educación superior2001-2013.....	88
Grafico 3.11. Población inscrita de Costa Rica en educación superior 1990-2013.....	88
Grafico 3.12. Educación superior y capacitación en Centroamérica.....	90
Grafico 3.13. Gasto público en América Central, periodo 1990-2000.....	91
Grafico 3.14. Gasto público en América Central, periodo 2001-2014.....	92

RESUMEN EJECUTIVO

En el marco teórico de la investigación, a través de los modelos de Mundell Fleming se observa que el establecimiento de un tipo de cambio fijo neutraliza la capacidad de impacto que pudiese tener la política monetaria en el crecimiento económico, por lo que la política cambiaria se vuelve un elemento fundamental en incidir en la balanza comercial de un país y en promover el crecimiento económico, la política fiscal debe acompañarla como promotora de crecimiento. El caso de El Salvador la dolarización es un elemento aún más restrictivo que un tipo de cambio fijo, ya que elimina además de la política monetaria, la política cambiaria, y añadido a ello el país tiene una política fiscal muy restringida.

En el aspecto estadístico descriptivo resalta que El Salvador es el país en centroamérica, con el peor comportamiento económico en la mayoría de casos, y en pocos no lo es, por ejemplo, el crecimiento económico alcanzado en el período del 2001 hasta la fecha es el país, fue del 1.9%, muy por debajo del resto de los países centroamericanos cuyo crecimiento promedio osciló entre el 3.3% y el 4.4%; otro indicador importante es el déficit de balanza comercial, en este caso El Salvador es de los países de la región con un alto déficit (19% respecto al PIB), y el indicador inversión que respecto al PIB, es el más bajo de Centroamérica con el 15.3%, en cambio Honduras el país que ha tenido la inversión respecto al PIB fue 26.9%.

El análisis del tipo de cambio real multilateral ha sido importante en la presente investigación, ya que al considerar en su determinación la mayoría de socios comerciales con el respectivo peso que estos representan para el intercambio comercial, dicho cálculo lo hace la comisión económica para América latina (CEPAL). Dichos datos arrojan una apreciación del tipo de cambio real desde la fijación del tipo de cambio en 1994.

En el tercer capítulo se observa que El Salvador tiene un desempeño mediocre o malo en algunas y aceptable en otras variables fundamentales dentro de los supuestos de los modelos de Harrod, Domar, Solow, Lucas y Mundell-Fleming. Por ejemplo en la formación bruta de capital y el ahorro, El Salvador tiene un pobre desempeño frente a países como Costa Rica y Guatemala, en cambio en materia de capital humano o educación tiene un desempeño mejor que el resto de los países de centroamérica, solo por detrás de Costa Rica; en el progreso tecnológico el país está posicionado entre la tercera y cuarta posición, del istmo, dependiendo de la variable medida.

Finalmente se concluye sobre la incidencia negativa de la dolarización en el crecimiento económico, pero se recalca el hecho que hay otros elementos que puedan incidir en el bajo desempeño de la economía salvadoreña. Además se hacen las respectivas recomendaciones frente a la problemática del bajo crecimiento económico.

INTRODUCCIÓN.

La presente investigación se realiza analizando **El impacto de la dolarización en el crecimiento económico de El Salvador 2001-2013**. La idea surge de la necesidad de evidenciar la implicación que tiene la dolarización en el bajo crecimiento que viene experimentando El Salvador en los últimos años, si es la principal causa o simplemente es uno de diversos factores que están causando dicho comportamiento económico,

La política monetaria es un instrumento necesario para influir en la macroeconomía, que se aplica modificando la masa monetaria, el tipo de cambio y así impactar en el comercio exterior y en el mercado interno. Algunos ejemplos de medidas son: La compra y venta de divisas, las tasas de descuento para los préstamos del Banco Central a la banca interna, la tasa de interés por créditos a los sectores productivos y el consumo personal, todas con el objeto de influir principalmente en el crecimiento económico y la inflación.

En El Salvador previo a la aprobación de la Ley de Integración Monetaria (Dolarización), el Estado diseñaba la política monetaria y cambiara a través del Banco Central de Reserva para asegurar la estabilidad macroeconómica e influir en el crecimiento económico.

El manejo de la política monetaria, siguió el enfoque de agregados monetarios para transmitir a los agentes económicos, las señales, sobre las intenciones de la política; de esa manera el Banco Central podía utilizar alguno de sus instrumentos monetarios con la finalidad de administrar la cantidad de dinero que circula en la economía.

El cauce o vínculo entre el dinero y los precios se hacía mediante el uso de variables operacionales e intermedias que es aquella que el Banco Central podía controlar directamente a través del manejo de sus instrumentos de política influyendo sobre la variable intermedia y a través de ella, en su objetivo final: los precios y en segundo plano el crecimiento.

Debido a que el mercado financiero de El Salvador no estaba completamente desarrollado, la aplicación de la política monetaria se realizaba a través del Sistema Bancario, que agrupa a los principales intermediarios entre las unidades demandantes y oferentes de recursos en la economía.

En el año 2001 se aprueba la Ley de Integración Monetaria, que establecía la circulación paralela del Colón y el Dólar, pero en el lapso de un año muto a una dolarización pura, salió de circulación la moneda nacional, perdiéndose así totalmente la influencia de la política monetaria en la economía salvadoreña.

En el año 2009, El Salvador sufrió un impacto negativo en su desempeño económico por efecto de la crisis económica y financiera mundial, que requería de la implementación de medidas contra cíclicas, pero su

capacidad para revertir esos efectos fue muy limitada, por la pérdida de influencia de parte del Estado a través de la política monetaria, en el crecimiento económico.

Algunos de los argumentos pro dolarización están las de contar con una moneda fuerte, que permitiera una estabilidad macroeconómica perdurable en el tiempo, con bajas tasas de inflación y una posición comercial favorable, bajo un régimen de tipo de cambio fijo, que favoreciera la entrada masiva de capitales extranjeros en forma de inversión extranjera directa e inversiones financieras, logrando así altas tasas de crecimiento.

La razón que justifica esta investigación parte de que en El Salvador, en los últimos quince años se han sostenido bajas tasas de crecimiento, promediando el 1.9% anual. En el año 2009, surte efecto la crisis financiera internacional en el país, contrayéndose el Producto Interno Bruto en tres puntos porcentuales con una décima; en este contexto, se hacía necesaria una intervención de los distintos mecanismos de medidas contra cíclicas como la política monetaria y la política fiscal, pero la política monetaria desapareció por la Ley de Integración Monetaria, y la política fiscal tiene poca maniobrabilidad en El Salvador, por lo que el país está amarrado a la hora de contrarrestar los efectos negativos de una crisis económica y tratar de fomentar el crecimiento económico.

El volumen de producción del sector agrícola respecto al PIB, bajo del 14.2% en los años anteriores a la dolarización y al 11.2% durante la dolarización, por su parte el sector industrial se ha estancado alrededor del 29%, y el sector servicios incrementó su participación por efecto de las remesas familiares del 56.4% al 59.7% respectivamente.

Para revertir los efectos de una crisis económica como la que experimentó El Salvador, era necesario, que el Banco Central ejerciera control sobre la tasa de interés, modificándolas hacia la baja, generando así un efecto positivo sobre la demanda de dinero, es decir, aumentar la demanda de créditos, para financiar nuevas inversiones y así generar crecimiento económico y mejores niveles de empleo. Pero en El Salvador la tasa de interés dentro de la misma crisis en 2009 se mantuvo en un 10.5%, bajando hasta 2011 en apenas un punto porcentual.

El ahorro bruto de El Salvador es el más bajo de Centroamérica (9% respecto al PIB en el Año 2012); mientras que la formación bruta de capital (Inversión) en los últimos años ha rondado entre el 14 y el 17%, siendo este porcentaje de las más bajas de Centroamérica; por tanto hay un desfinanciamiento interno de la inversión del 5%.

El déficit de balanza comercial en El Salvador ha tenido un comportamiento alcista, producto del incremento superior de las importaciones sobre las exportaciones. Por ejemplo en 2005 el déficit comercial era de \$621.6 millones de US\$ y en 2012 fue de \$1,257.45 millones US\$.

Las remesas familiares durante la dolarización se han incrementado en altas proporciones, por ejemplo en 2005 eran de 2,564.1 millones US\$ y para 2008 fueron de 3,754.7 millones US\$, representando un 17.5% respecto al PIB.

El aumento en las importaciones y las remesas familiares es producción o ingresos de otros países (principalmente de Estados Unidos), aumentando la liquidez en forma continua, pero estas remesas se orientan mayormente al consumo. Un ejemplo claro de efecto del incremento de remesas e importaciones, es que la inflación de 2005 pasó del 3.1% al 5.3% en 2008.

El déficit fiscal en los últimos 11 años ha promediado el 3% respecto al PIB. La carga tributaria de El Salvador es del 13.5% en relación al PIB, la segunda más baja de América Latina.

A partir del desfinanciamiento interno de la inversión, el déficit fiscal y el déficit comercial; la deuda externa acumulada del país es del 55.6% del PIB, sin incluir deuda previsional.

La investigación obliga a plantearse la hipótesis que dirigirá el desarrollo de la investigación, que reza de la siguiente manera: la dolarización incide en el bajo crecimiento económico de El Salvador.

El planteamiento de la investigación se hace desde una perspectiva descriptiva, correlacional. Metodológicamente la investigación se realizará en base a datos oficiales del Banco Centrales de Centroamérica, Ministerio de Hacienda de El Salvador, la Dirección General de Estadísticas y Censos (DIGESTYC), de los organismos internacionales, CEPAL y Banco Mundial (BM).

La presente investigación se ha estructurado en cuatro capítulos:

En el primer capítulo de la investigación se desarrollan las distintas teorías que tratan de explicar el crecimiento económico y los mecanismos que se ocupan para incentivarlo; también se describirán los aspectos teóricos de la dolarización. El capítulo II muestra el comportamiento del crecimiento económico, las variables que lo determinan y otras variables socioeconómicas, antes y durante la dolarización; además se comparará el comportamiento de dichas variables entre El Salvador y el resto de países del área centroamericana.

En el capítulo III, se hace un enlace, entre los supuestos de modelos económicos que se exponen en el capítulo I, y la realidad de variables que se relacionan con dichos supuestos, como el progreso tecnológico, el capital humano, el comportamiento de la formación bruta de capital, el ahorro, y el gasto público; siempre comparando los periodos, previo a la dolarización y durante la misma. Finalmente se presentarán las conclusiones respecto al impacto de la dolarización en el crecimiento económico de El Salvador y recomendaciones que ayuden a la sostenibilidad o eliminación de la dolarización.

1. CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL.

1.1. MODELOS DE CRECIMIENTO ECONÓMICO.

Son muchas las teorías económicas de crecimiento se refieren al crecimiento de la producción potencial, o nivel de producción de pleno empleo. Las teorías del crecimiento vienen desde los tiempos de Adam Smith hasta nuestros días, y han intentado explicar los fenómenos de crecimiento y desarrollo a lo largo de la historia. Las teorías de crecimiento económico explican sus causas utilizando modelos de crecimiento económico, que son simplificaciones de la realidad. Estos modelos no se refieren a ninguna economía en particular, aunque sí pueden ser contrastados empíricamente. Como se verá en este apartado, las causas del crecimiento económico se deben a las siguientes razones: Que la economía crece porque los trabajadores tienen cada vez más instrumentos, para su trabajo (más capital), que trabajadores con un mayor stock de conocimientos son más productivos (inversión en capital humano) y que la economía crece por el proceso tecnológico, como se verá son muchos los autores que explican el crecimiento económico con estas tres variables en los modelos que plantean.

1.1.1. Modelo de Harrod.

Roy Harrod elabora un modelo que explica el crecimiento económico a largo plazo, de manera equilibrada (regular). Calificó su teoría como el matrimonio entre “el principio de aceleración” y la “teoría del multiplicador” expresando con esto su posición keynesiana¹.

Usado el principio de Keynes, que la inversión juega una doble función en la economía: Determina el ingreso y la demanda global, por su característica del multiplicador que influye en la demanda y por su apariencia de oferta que aumenta la capacidad de producción. De manera que la condición para un crecimiento regular y equilibrado en la economía se realiza cuando el crecimiento de la oferta es igual al crecimiento de la demanda².

Harrod consideró para el desarrollo de su modelo que:

- ✓ Se puede aplicar a una economía no relacionada con el exterior
- ✓ El ahorro agregado “S” es una fracción (proporción) constante “s” del ingreso nacional (renta) “Y”.
 $S = s.Y; 0 < s < 1$
- ✓ La tasa de incremento del ingreso es un determinante importante de su demanda de ahorros.

¹ Antunez I. Cesar. *Crecimiento económico (Modelos de crecimiento económico)*. Lima, Perú, 2009. P.: 20.

² *Loc.cit.*

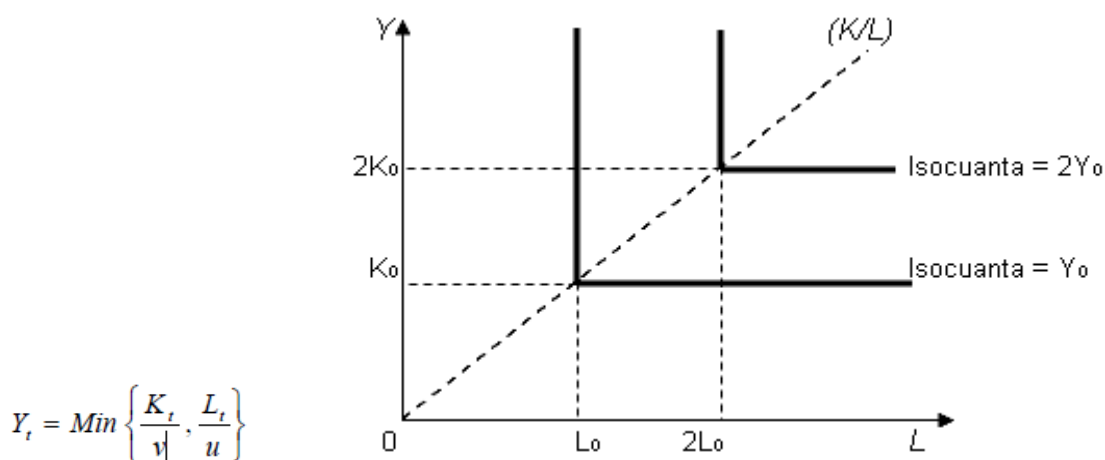
- ✓ La fuerza de trabajo “L” crece a una tasa constante. $L_t = L_0 (1 + n)^t$
- ✓ La demanda es igual a la oferta. Con esto Harrod puede distinguir que las fluctuaciones en la trayectoria de crecimiento y las fluctuaciones, que en la actualidad se conoce como los ciclos de negocios, son cosas distintas, sin embargo, creía que ambos fenómenos deberían ser estudiados conjuntamente.

Según Harrod la sociedad tiene una función de coeficientes fijos (capital y trabajo) de Leontief, de esta manera satisface el principio del acelerador³.

El proceso de producción de la economía hay una sustituibilidad nula de los factores de la producción, de manera que para generar una unidad de producto (output) se necesitará de “u” (coeficiente fijo) unidades de capital y de “v” (también coeficiente fijo) unidades de mano de obra.

La función de producción escribe de la siguiente forma:

Grafico 1.1. Función de producción de Harrod.



Donde:

Y_t : Producto agregado en el periodo “t”

K_t : Stock de capital agregado en el periodo “t”

L_t : Función de trabajo (La mano de obra o producción económica activa) en el periodo “t”

v : Relación capital – producto

³ Loc.cit.

u : Relación trabajo – producto

En la gráfica 1.1, se observa la imposibilidad de sustituir los factores (K, L), o mejor dicho, dados los coeficientes fijos, las isocuantas toman la forma de ángulo recto, revisten la forma de escuadras con esquinas a lo largo de la línea $[0(K / L)]$. Esa línea es el lugar geométrico en el que la ratio K y L es v/u , si los inputs están plenamente empleados, el producto nacional será igual a la función de producción de Leontief. Además, hay que añadir que la unión de los vértices de los ángulos es el único camino para aumentar o disminuir la cantidad del producto.

Harrod plantea que: La inversión es tipo aceleradora, esto significa que el volumen de la inversión depende directamente de la variación del producto, dado el coeficiente de aceleración⁴.

Partiendo de la condición de equilibrio en la que la demanda iguala a la oferta, se establece que el ahorro es igual a la inversión (economía sin relación con el exterior). El ahorro es una fracción s del ingreso, mientras que la inversión es el incremento en el stock de capital⁵. Esto es expresado por la siguiente ecuación:

$$I_t = v.\Delta Y_t$$

Donde:

v : Coeficiente de aceleración, relación capital – producto.

I_t : Volumen de inversión.

Y_t : Variación del producto.

Trayectoria de Crecimiento del producto

En esta parte se define la trayectoria de crecimiento garantizada y efectiva, con sus respectivas demostraciones.

Trayectoria de Crecimiento Garantizada: Es la ruta de crecimiento del producto, satisfacer a los empresarios, al igual que el ahorro y la inversión a través del tiempo.

$$Y_t = Y_0(1 + g_w)^t$$

Esta ecuación señala que el producto en el periodo “t” crece a la tasa de crecimiento garantizada, partir de su valor inicial “ Y_0 ”.

⁴ *Ibid.* P.:22

⁵ *Loc.cit.*

Donde g_w es la tasa de crecimiento garantizada de la economía, s : La propensión marginal ahorrar (la fracción del ahorro con respecto al PIB).

Trayectoria de Crecimiento Efectivo

Es la ruta de crecimiento de la producción efectiva a través del tiempo.

$$Y_t = Y_0 (1 + g_e)^t$$

$$Y_t = Y_0 \left(1 + \frac{s_e}{v_e} \right)^t$$

Crece a una tasa constante y lo hace a través del tiempo; del producto efectivo en el periodo " t " a la tasa constante efectiva " g_e " y lo hace a partir de su valor inicial.

Tasa de crecimiento natural.

Harrod considera también que hay una tasa de crecimiento el cual la llama tasa natural. Esta depende del incremento de la población. No existe tendencia inherente alguna coincidan pues, para empezar, no existe una única tasa de crecimiento garantizado, ya que esta depende del nivel de actividad⁶.

Para esto plantea un análisis de dinámica, el equilibrio de mercado de trabajo ocurre cuando se igualan las tasas de crecimiento de la oferta con la demanda de trabajo⁷.

El sistema económico no puede avanzar a una velocidad mayor que la que la tasa natural. Si la tasa de crecimiento posible fuera superior a la tasa natural se produciría una tendencia a la depresión, por el mecanismo explicado previamente. Por esto, cuando la tasa garantizada empieza a exceder la tasa natural, aquella debe ser reducida⁸.

$$g_s^L = g_d^L \Rightarrow m \equiv g$$

Donde;

G_s^L : Tasa de crecimiento de la oferta de trabajo (m).

G_d^L : Tasa de crecimiento de la demanda de trabajo (g).

⁶ *Ibíd.* P.: 25

⁷ *Loc. Cit.*

⁸ *Ibíd.* P.: 26

1.1.2. Modelo de Domar.

Evsey D. Domar, crea un modelo en el cual determina la tasa de crecimiento de la inversión que permite el pleno uso de la capacidad productiva, analizando desde un enfoque post-keynesiano, busca hacer una extensión de Keynes a largo plazo.

Domar plantea que la inversión tiene un doble rol, el de generar demanda efectiva y el de crear nueva capacidad productiva. También plantea la productividad promedio social potencial y la define como la razón de la tasa de cambio producción potencial asociada a la inversión⁹.

Domar considera los siguientes supuestos para su modelo:

- ✓ Economía sin relación con el exterior.
- ✓ Productividad promedio social potencial fija: δ
- ✓ Los precios de la economía son constantes.
- ✓ El ahorro y la inversión son netos de depreciación.
- ✓ El ahorro agregado "s" es una proporción de ingreso nacional, dado la propensión marginal ahorrar $Pmg(s)$. $S=sY$, $0<s<1$.
- ✓ La ausencia de retrasos, todo se refiere al mismo periodo.
- ✓ La fuerza de trabajo agregada crece a una tasa constante y exógena: n
- ✓ La función de inversión es de tipo acelerador.
- ✓ Se asume que la capacidad productiva es medible.

La depreciación es medida como el costo de reemplazo del activo depreciado, para adquirir otro con la misma capacidad productiva. Según Solow, Domar plantea la siguiente función de producción agregada tipo Leontief. Esta producción se obtiene a partir de una proporción fija de capital y trabajo.

$$Y_t = \text{Min} \{ \sigma \cdot K_t, b \cdot L_t \}$$

Dónde:

Y_t : Producción agregada en el instante, "t"

K_t : Stock de capital en el instante, "t"

L_t : Fuerza de trabajo

b : Relación producto trabajo

δ : Relación producto capital (reciproco de; $1/v$).

⁹ *Ibíd.* P.: 28.

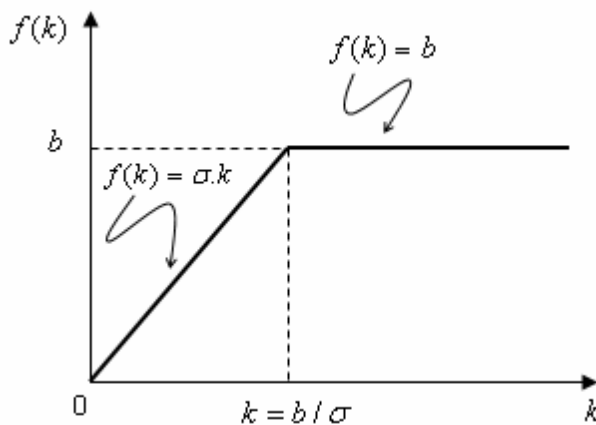
Si se quiere expresar la función de producción en términos per-cápita, se debe dividir la función de producción entre L_t . Esto quedará expresado como;

$$y_t = \text{Min} \{ \sigma \cdot k_t, b \}$$

Donde la relación capital – trabajo está representada por: $\tilde{k} = \sigma / b$, con esto la función de producción puede expresarse de la siguiente manera.

$$y_t = \begin{cases} \sigma \cdot k_t & \text{Para todo } k_t < \tilde{k}_t = b / \sigma \\ b & \text{Para todo } k_t \geq \tilde{k}_t = b / \sigma \end{cases}$$

Gráfico 1.2. Función de producción per capita de Domar.



En el Gráfico [2.2] se puede apreciar que para un k grande, la función de producción es horizontal y para cualquier nivel de k_t se tiene una recta, y está dado por la ecuación de la recta δk_t .

Domar considera que el sistema keynesiano carecía de herramientas para derivar la tasa de crecimiento de equilibrio, por que, el empleo es función del nivel de ingreso. Para modificar esto, su propuesta es hacer del empleo una función del ratio del ingreso sobre la capacidad productiva, Y/P^{10} .

Ecuación fundamental.

Artículo I. Por el lado de la demanda, al aplicar la teoría de la demanda efectiva de Keynes se tiene que:

$$I = S \Rightarrow I = s \cdot Y \Rightarrow Y_t = \frac{1}{s}$$

¹⁰ *Ibid.* P.: 29.

Al derivar la ecuación con respecto a "t", se tiene:

$$\frac{dY}{dt} = \frac{1}{s} \cdot \frac{dI}{dt}$$

Artículo II. Por el lado de la oferta se tiene:

$$I = v \cdot \frac{d\bar{Y}}{dt} \Rightarrow I = \frac{1}{\sigma} \cdot \frac{d\bar{Y}}{dt} \Rightarrow \frac{d\bar{Y}}{dt} = \sigma \cdot I$$

La tasa potencial depende del volumen de inversión.

Artículo III. En el equilibrio, se asume que en el inicio existe un equilibrio entre la producción efectiva; Y_t y la producción potencial \hat{Y}_t .

$Y_t \equiv \bar{Y}_t \Rightarrow$ análisis dinámico $\frac{dY_t}{dt} \equiv \frac{d\bar{Y}_t}{dt}$. Reemplazando las dos últimas ecuaciones se tiene:

$$\frac{1}{s} \cdot \frac{dI}{dt} = \sigma \cdot I \Rightarrow \frac{1}{I} \cdot \frac{dI}{dt} = \sigma$$

$$g_I^* = s \cdot \sigma, \text{ La ecuación fundamental de Domar}$$

La tasa de crecimiento (g_I) permite lograr el pleno uso de la capacidad productiva.

Donde:

s : Pmg(s)

δ : Relación producto – capital.

g_I : Tasa de crecimiento de la inversión en equilibrio.

Trayectoria de la Inversión

Significa que la inversión en el instante, "t" crece a una tasa " $s \cdot \delta$ " y lo hace a partir de su valor inicial. Lo dicho anteriormente se puede expresar mediante la siguiente ecuación.

$$I = I_0 e^{s\delta \cdot t}$$

La preocupación de Domar en este trabajo tiene un tema adicional, que se ha perdido en la línea central de desarrollo del pensamiento sobre crecimiento económico, esto es que el crecimiento debe ocurrir sin generar desempleo¹¹.

1.1.3. Modelo de Solow.

1.1.3.1. Modelo de Solow con Progreso Tecnológico.

En esta parte se introduce la mejora tecnológica como factor de producción esencial, que tiene un importante impacto en el crecimiento económico de largo plazo.

Supuestos básicos del modelo de Solow:

- Se trata de una economía de mercado donde solo se produce un bien el mismo que se consume e invierte.
- La relación capital-producto (v) es endógena y flexible
- La fuerza de trabajo (n) agregada crece a una tasa constante y exógena
- El ahorro agregado (s), es una proporción del ingreso nacional, dado la propensión marginal ahorrar.
- Mercado de competencia perfecta.
- Economía con progreso tecnológico.
- El progreso tecnológico es exógeno, se asume que la tasa de progreso tecnológico es constante.
- Se trata de un progreso tecnológico desincorporado.
- Existe un progreso tecnológico neutral según el modelo de Harrod¹².

Desarrollo del modelo:

Sea la función de producción dinámica aumentativa de la eficiencia de los factores.

$$Y_t = F(A_{(t)}, K_t, B_{(t)} L_t)$$

Puesto que se asume que el progreso tecnológico es neutral por lo que $A_t=1$

$$Y_t = F(K_t, B_{(t)} L_t)$$

Si se divide entre la fuerza de trabajo eficiente $B_{(t)} L_t$

¹¹ *Ibid.* P.: 29.

¹² *Ibid.* P.:90.

$$\frac{Y_t}{B_{(t)}L_t} = F\left(\frac{K_t}{B_{(t)}L_t}, \frac{B_{(t)}L_t}{B_{(t)}L_t}\right)$$

$$y_t = f(k_t^e, 1) \quad \Rightarrow \quad y_t = f(k_t^e)$$

$B_{(t)}$: Factor aumentativo de la eficiencia de trabajo.

$B_{(t)}L_t$: Fuerza de trabajo eficiente.

$$\frac{Y_t}{B_{(t)}L_t} = \frac{y_t}{B_{(t)}} = \bar{y}_t = y^e : \text{Producto por trabajador eficiente.}$$

$$\frac{K_t}{B_{(t)}L_t} = \frac{k_t}{B_{(t)}} = \bar{k}_t = k^e : \text{Capital por trabajador eficiente.}$$

Subíndice e: Es eficiente.

Inversión neta por trabajador eficiente.

$$k_t^e = \frac{k_t}{B_{(t)}} = \frac{K_t}{B_{(t)}L_t} \quad \Rightarrow \quad K_t = k_t^e \cdot B_{(t)}L_t$$

Dividiendo entre $B_{(t)}L_t$

$$\frac{I^n}{B_{(t)}L_t} = \frac{1}{B_{(t)}L_t} \cdot \frac{d[k_t^e \cdot B_{(t)}L_t]}{dt} = k_t^e + \frac{d(B_{(t)}L_t)}{dt} \cdot k_t^e$$

$$\frac{I^n}{B_{(t)}L_t} = \frac{\partial k_t^e}{\partial t} + (n + m) \cdot k_t^e$$

Ecuación fundamental de Solow con progreso tecnológico de la condición de equilibrio macroeconómico, se tiene:

$$S^b = I^b$$

$$s \cdot Y = I^n + I^{rep}$$

$$s \cdot F(K, B_{(t)}L) = I^n + \delta \cdot K$$

Dividiendo entre $B_{(t)}L$

$$s \cdot F\left(\frac{K}{B_{(t)}L}, \frac{B_{(t)}L}{B_{(t)}L}\right) = \frac{I^n}{B_{(t)}L} + \delta \cdot \frac{K}{B_{(t)}L} \quad \Rightarrow \quad s \cdot f(k^e, 1) = \frac{\partial k_t^e}{\partial t} + (n + m_L) \cdot k^e$$

$$s \cdot f(k^e) = \frac{\partial k_t^e}{\partial t} + (n + m_L + \delta) \cdot k^e$$

Ecuación fundamental de Solow con progreso tecnológico

Dónde δ es la tasa de depreciación del stock de capital.

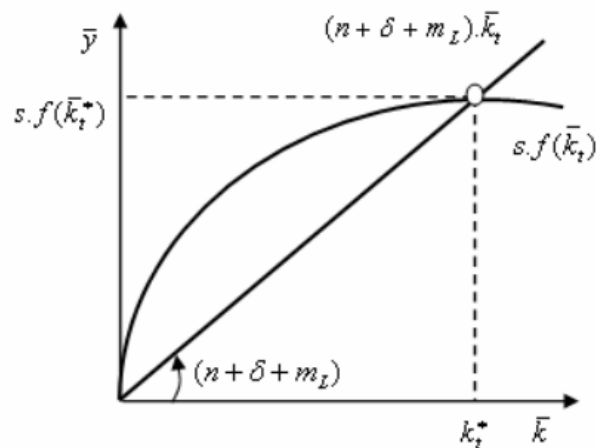
Es una ecuación del proceso de acumulación de capital y del progreso tecnológico en una economía capitalista.

Señala que la tasa de cambio del capital por trabajador eficiente será igual, al remanente del ahorro bruto por trabajador eficiente, respecto a la ampliación bruta de capital considerando el progreso tecnológico.¹³

El crecimiento proporcionado se da cuando $\frac{\partial \bar{k}_t}{\partial t} = 0$, entonces reemplazado en la ecuación de Solow con progreso tecnológico, tenemos:

Si $\frac{\partial \bar{k}_t}{\partial t} = 0$, entonces $s \cdot f(k^e) = (n + m_L) \cdot k^e + \delta \cdot k^e$, se determina el capital por trabajador \bar{k}^* .

Gráfico 1.3. Modelo de Solow con progreso tecnológico.



1.1.3.2. Modelo de Solow en una Economía Abierta.

A los supuestos básicos del modelo de Solow se agregan los siguientes supuestos particulares para una economía abierta:

- Economía capitalista que tiene relación con el exterior.
- Se trata de una economía pequeña.
- El comercio exterior es solo de bienes.

¹³ *Ibid.* P.: 91.

- La importación es una proporción del producto agregado dado el producto marginal a importar (Pmg).
- Las exportaciones están dadas.
- El régimen cambiario es de tipo de cambio fijo.
- El tipo de cambio es uno.
- La función de producción es tipo Cobb-Douglas.

Como se ha venido desarrollando a lo largo de este texto hallaremos la función de producción intensiva. Dividiendo la función de producción entre el número de trabajadores, se tiene:

$$\frac{Y_t}{L_t} = A \frac{K_t^\alpha}{L_t^\alpha} \frac{I_t^\beta}{L_t^\beta} \Rightarrow \boxed{y_t = A k_t^\alpha \dots (FPI)}$$

La inversión por trabajador es: $\frac{I^b}{L_t} = \dot{k}_t + (n + \delta)k_t$

Ecuación Fundamental

De la condición macroeconómica:

$$\begin{aligned} S + M &= I^b + X \\ sY_t + mY_t &= I^b + \bar{X} \end{aligned}$$

Dónde: \bar{X} : Razón de las exportaciones dado el PIB.

$$\begin{aligned} \bar{X} &= \frac{\bar{X}}{Y_t} Y_t \Rightarrow \bar{X} = \bar{\chi} Y_t \Rightarrow \bar{\chi} = \frac{\bar{X}}{Y_t} \\ sY_t + mY_t &= I^b + \bar{\chi} Y_t \Rightarrow sY_t + mY_t - \bar{\chi} Y_t = I^b \\ (s + m - \bar{\chi}) Y_t &= I^b \end{aligned}$$

Dividiendo la ecuación anterior entre el número de trabajadores de la economía

$$(s + m - \bar{\chi}) \frac{Y_t}{L_t} = \frac{I^b}{L_t} \Rightarrow (s + m - \bar{\chi}) y_t = \dot{k}_t + (n + \delta) k_t \dots (\psi)$$

Resolviendo para \dot{k}_t de la ecuación (Ψ)

$$\dot{k}_t = (s + m - \bar{\gamma})y_t - (n + \delta)k_t \quad \text{Ecuación de Solow para una economía abierta.}$$

Estado de crecimiento proporcionado

En el estado de crecimiento proporcionado \dot{k}_t es nula, implicando que se determina el capital por trabajador¹⁴

Si $\dot{k}_t = 0$ entonces $(s + m - \bar{\gamma})Ak_t^\alpha = (n + \delta)k_t$, se determina el capital por trabajador óptimo de esta economía.

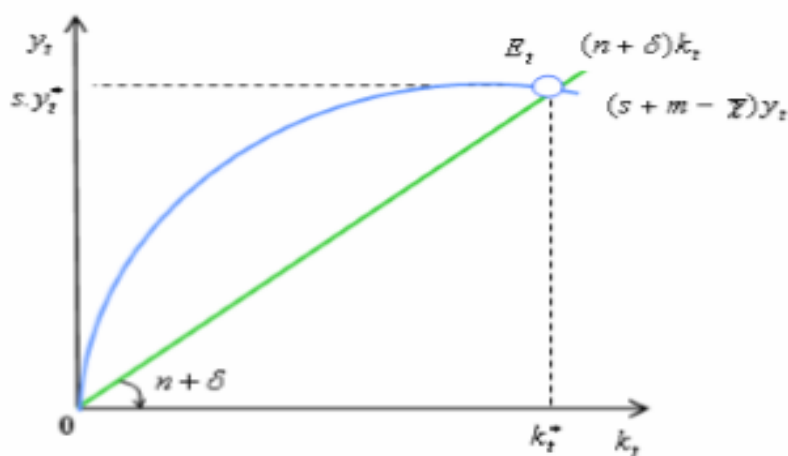
$$\frac{(s + m - \bar{\gamma})A}{n + \delta} = \frac{k_t}{k_t^\alpha} \quad \Rightarrow \quad k_t^* = \left(\frac{(s + m - \bar{\gamma})A}{n + \delta} \right)^{\frac{1}{1-\alpha}}$$

Reemplazando el capital óptimo en la función de producción intensiva, se determina la producción por trabajador de la economía.

$$y_t = A \left(\left(\frac{(s + m - \bar{\gamma})A}{n + \delta} \right)^{\frac{1}{1-\alpha}} A \right)^\alpha \quad \Rightarrow \quad y_t^* = A \left(\frac{(s + m - \bar{\gamma})A}{n + \delta} \right)^{\frac{\alpha}{1-\alpha}}$$

En el siguiente gráfico se puede apreciar la forma de la curva de ahorro por trabajador y de la curva ampliada bruta por trabajador, como la nueva variable.

Gráfico 1.4. Modelo de Solow en una Economía Abierta.



¹⁴ Ibid. P.: 240.

1.1.4. Modelo Endógeno de Lucas

Es un modelo sobre la acumulación de capital humano, rendimientos crecientes del capital y donde se considera la externalidad del capital, así como se toma en cuenta la externalidad que genera la acumulación de capital humano sobre el crecimiento¹⁵.

Supuestos del modelo:

- Lucas abandona los supuestos de rendimientos a escala constantes y los rendimientos decrecientes del capital.
- Asume que los rendimientos debe ser a escala creciente y los rendimientos crecientes de capital.
- Existe una externalidad que es del capital humano
- Nos dice que la educación va generar dicha externalidad.

Función de producción agregada

Sea una función de producción agregada tipo Cobb-Douglas, sujeta a rendimientos crecientes a escala.

$$Y_t = AK_t^\alpha L_t^{1-\alpha} \kappa_t^\mu \dots (FPA)$$

s.a: $\alpha + (1-\alpha) + \mu > 1$

Y_t : Producto agregado en el instante "t".

K_t : Stock de capital agregado en el instante "t".

L_t : Fuerza de trabajo agregada en el instante "t"

κ_t : Representa la externalidad del capital en el instante "t"

A: Índice de nivel de tecnología.

η : Elasticidad producto respecto a la externalidad del capital.

μ : Elasticidad producto respecto a la externalidad del capital humano.

$1-\mu$: Elasticidad producto respecto al trabajo.

Para empezar, siguiendo a Lucas, asume que la externalidad de capital es igual al stock de capital agregado, esto quiere decir que:

$$\kappa_t = k_t$$

Dividiendo a la función de producción agregada entre la cantidad de trabajadores de la economía se tiene:

¹⁵ Ibid. P.: 163.

$$\frac{Y_t}{L_t} = AK_t^\alpha \frac{L_t^{1-\alpha}}{L_t} \kappa_t^\mu$$

Reemplazando este supuesto en la función de producción agregada nos da:

$$y_t = A \frac{K_t^\alpha}{L_t^\alpha} \frac{L_t^{1-\alpha}}{L_t^{1-\alpha}} \kappa_t^\mu = Ak_t^\alpha \kappa_t^\mu \quad \Rightarrow \quad y_t = Ak_t^{\alpha+\mu}$$

De la ecuación fundamental de Solow – Swan mencionada y demostrada en páginas anteriores se tiene:

$$\dot{k}_t = sf(k_t) - (\delta + n)k_t \quad y_t = Ak_t^{\alpha+\mu}$$

Lo que resulta la siguiente ecuación fundamental de Lucas:

$$\dot{k}_t = s.Ak_t^{\alpha+\mu} - (\delta + n)k_t, \text{ la ecuación fundamental de Lucas}$$

En el desenvolvimiento de esta economía depende crucialmente de la suma de los parámetros $\alpha+\mu$, que es inferior, superior o igual a uno, se puede distinguir los siguientes casos.

Caso A: $\alpha+\mu < 1$

Esto significa que la externalidad del capital humano no es muy grande, $\mu>0$ y que la suma de las elasticidades del capital física y de la externalidad del capital humano es menor a la unidad, esto nos dice que presenta rendimientos decrecientes de capital.

La consecuencia es que dicha economía en el largo plazo tiende a un estado de crecimiento proporcionado como se puede apreciar en la grafico [1.5 (a)], donde se llega a un estado de crecimiento proporcionado en E_t . En dicho estado de crecimiento proporcionado la variable k_t es nula¹⁶.

Si $\dot{k}_t = 0$ entonces $s.Ak_t^{\alpha+\mu} = (n + \delta)k_t$ se determina el capital por trabajador óptimo k_t^*

$$\frac{s.A}{n + \delta} = \frac{k_t}{k_t^{\alpha+\mu}} \quad \Rightarrow \quad k_t^* = \left(\frac{s.A}{n + \delta} \right)^{\frac{1}{1-\alpha-\mu}}$$

¹⁶ Ibid. P.: 165.

Caso B: $\alpha + \mu = 1$

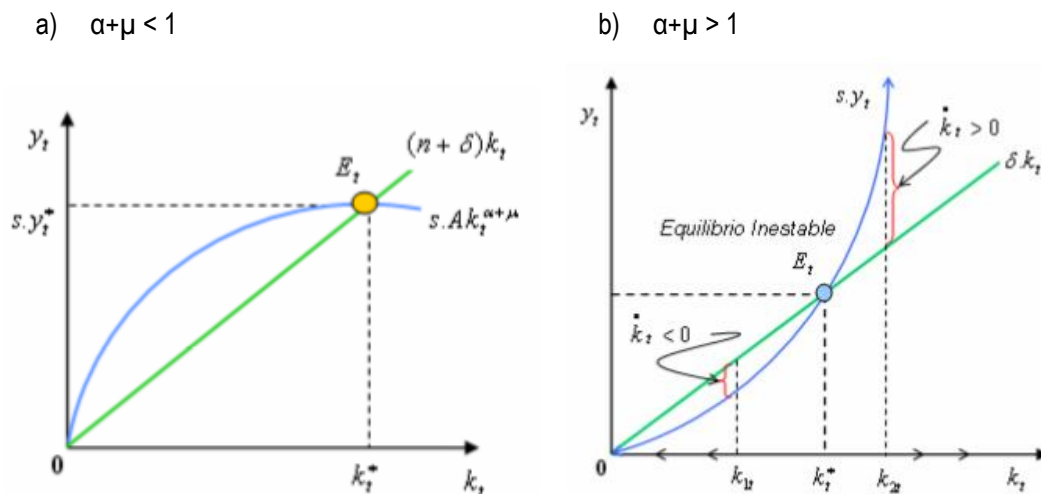
En este caso la elasticidad de la externalidad de capital humano es, de magnitud regular, tal que la suma de las elasticidades del capital físico y de la externalidades de dicho capital humano es igual a la unidad.

Caso C: $\alpha + \mu > 1$

En este caso la externalidad del capital humano es grande, de tal modo que la suma de las elasticidades del capital físico y de la externalidad supera a la unidad, con lo cual se presenta rendimientos crecientes del capital.

Cuya implicancia es que dicha economía en el largo plazo, de modo que se puede apreciar en el gráfico [1.5 (b)], va tender a un estado de crecimiento proporcionado en E_t , con la característica clave de presentar un equilibrio dinámico de tipo inestable, como señala el gráfico de este caso.

Gráfico 1.5. Modelo Endógeno de Lucas.



1.2. EL PAPEL DE LA POLÍTICA CAMBIARIA Y MONETARIA SEGÚN MODELO MUNDELL-FLEMING.

El modelo Mundell- Fleming es una expansión de los modelos IS-LM de la Síntesis Neoclásica, pero añade la explicación de la posible incidencia de las políticas macroeconómicas en una economía abierta participando no solo en el comercio exterior, sino también en las finanzas bursátiles. Como resultado, se tiene una relación adicional en la determinación del equilibrio interno y externo, que será el saldo en la balanza de pagos o curva de la BP.

En el caso del sector gasto que lo representa la relación IS ya no influyen solo el gasto público G , la inversión autónoma I_A y los impuestos T , si no que comprenden nuevas variables de incidencia como lo son los precios internos P , los precios externos P^* , la renta externa Y^* y el tipo de cambio real e . La curva LM tiene las mismas determinantes que en los otros modelos. La nueva relación BP está determinada por las variables que afectan a la cuenta corriente de la balanza de pagos (Ingreso externo Y^* , los precios internos P , los precios externos P^* , y el tipo de cambio real e) y las que afectan a la cuenta de capitales (interés internacional i^* y las expectativas de devaluaciones esperadas E^e). El sector de producción tendrá la misma relación que en los modelos de la Síntesis Neoclásica una curva de pendiente positiva OA que será afectada por el salario nominal y la productividad.

La demanda agregada será influenciada dependiendo de cómo las políticas monetarias tendrán efectos distintos para el caso de una economía con un sistema de tipo de cambio fijo o uno flexible y la movilidad del capital que se establece (nula, imperfecta y perfecta).

1.2.1 Tipo de Cambio Fijo.

1.2.1.1 Imperfecta Movilidad de Capitales.

El modelo Mundell-Fleming con tipo de cambio fijo incorpora el enfoque monetario de la balanza de pagos al modelo IS-LM, según el cual el mercado monetario se equilibra con las variaciones de reservas internacionales¹⁷.

En el modelo, el tipo de cambio es tomado como exógeno. En un régimen de tipo de cambio flexible, el modelo determina el nivel de producto, de la tasa de interés y del tipo de cambio. En este modelo se determina el producto, el nivel de tasa de interés y el nivel de reservas internacionales. Además, al ser exógeno el tipo de cambio, pasa a ser controlado por la autoridad monetaria, la cual pierde a su vez el control sobre la oferta de dinero.

El Banco Central defiende el tipo de cambio con las reservas que posee, satisfaciendo los excesos de demanda o evitando los excesos de oferta de divisas en el mercado cambiario. Por ejemplo, ante un exceso de demanda de dinero, el Banco Central aumenta la oferta monetaria para evitar una apreciación por medio de la compra de activos externos en manos del público

Las ecuaciones que componen el modelo son las siguientes:

$$IS: Y = C(Y_d) + I(r) + G + NX(e, Y^*, Y_d)$$

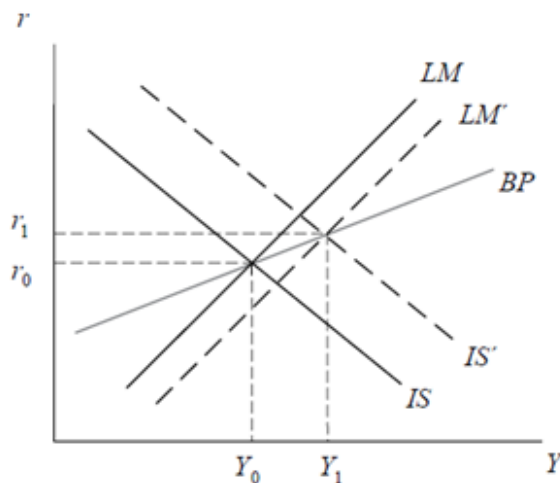
$$LM: M = R + D = L(r, Y)$$

¹⁷ Jiménez, Félix. Elementos de Teoría y Política Macroeconómica Para una Economía Abierta. Fondo Editorial, 2010. P. 315.

$$BP: 0 = CC(Y, Y^*, e) + CK(r, r^*)$$

La ecuación IS, corresponde al equilibrio en el mercado de bienes y la ecuación de la LM corresponde al equilibrio del mercado monetario. La oferta de dinero se desagrega en reservas internacionales netas (R) del sistema bancario, que incluye al Banco Central, y crédito interno neto (D) al sector público y privado. La última ecuación corresponde al saldo de la balanza de pagos, la cual está compuesta por la suma de la cuenta corriente y de la cuenta financiera y de capitales. El equilibrio del sector externo en el modelo Mundell-Fleming se define como la ausencia de variación en las reservas internacionales netas. Este es un equilibrio de largo plazo.¹⁸ En el corto plazo, la Balanza de Pagos puede registrar déficits o superávits.

La aplicación de política monetaria cuando se da una política fiscal expansiva, al aumentar la demanda agregada, hace que la curva IS se desplace hacia la derecha. Supongamos una situación de alta movilidad de capitales (pendiente de la curva LM mayor que la de la balanza de pagos); en un primer momento, sube la tasa de interés y aumenta el ingreso. Se ha producido un superávit de la balanza de pagos (todos los puntos arriba de BP indican la existencia de superávit). Dado que estamos bajo el régimen de tipo de cambio fijo, la autoridad monetaria está acumulando reservas. Como el superávit genera una presión a la baja del tipo de cambio, el Banco Central defiende el tipo de cambio fijo comprando reservas; así, aumenta la cantidad de dinero. Esto hará que la LM se traslade hacia la derecha (grafico 1.6) En el equilibrio simultaneo interno y externo habrá aumentado el ingreso, la tasa de interés y el stock de reservas internacionales¹⁹.



Grafica 1.6 Política Fiscal Expansiva. Tipo de cambio fijo. Movilidad alta de capitales.

Fuente: Elementos de teoría y política Macroeconómica para una economía abierta. Feliz Jimenez

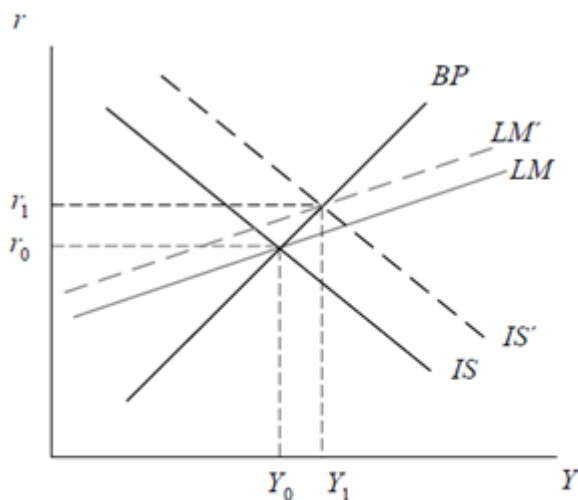
¹⁸ *Ibíd.* P 315

¹⁹ *Ibíd.* P 316

Con poca movilidad de capitales (pendiente de la balanza de pagos mayor que la de la LM), el efecto de una expansión fiscal produce un déficit en el sector externo, ocasionando el traslado de la curva LM hacia la izquierda (grafico 1.7). En consecuencia, se tiene un aumento del producto, de la tasa de interés y una reducción del *stock* de reservas. Por ende, la acumulación o pérdida de reservas depende de la relación entre la pendiente de la curva LM y la de la curva de la balanza de pagos²⁰.

Una característica importante del modelo Mundell-Fleming con tipo de cambio fijo es que los desequilibrios monetarios desaparecen (el mercado retorna al equilibrio) con modificaciones en la magnitud de las reservas internacionales en poder del Banco Central²¹.

¿Qué ocurrirá si el Banco Central de Reserva ya no cuenta con reservas para defender el tipo de cambio?. Se produce lo que se denomina crisis de balanza de pagos.



Grafica 1.7 Política fiscal expansiva. Tipo de cambio fijo. Movilidad baja de capitales

Fuente: Elementos de teoría y política Macroeconómica para una economía abierta. Feliz Jimenez

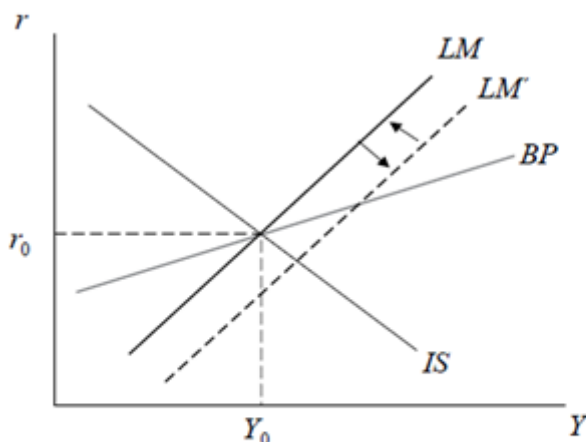
En años anteriores, cuando gran parte de los países seguía un régimen de tipo de cambio fijo, eran comunes las crisis de balanza de pagos causadas por el agotamiento de las reservas internacionales. Las políticas del paquete que sugería el FMI para salir de la crisis a cambio de un crédito *stand by* para el Banco Central básicamente fueron: Austeridad fiscal; restricción; devaluación de la moneda y congelación de sueldos y salarios²².

²⁰ *Ibíd.* P. 316.

²¹ *Ibíd.* P.317.

²² *Ibíd.* 317.

Una **política monetaria expansiva** (elevación del crédito interno neto) desplaza la curva LM a la derecha (LM_1). En un primer momento, baja la tasa de interés y aumenta el ingreso. ¿Qué sucede con la curva de la balanza de pagos?, se ha producido déficit de balanza de pagos (todos los puntos debajo de la curva BP indican la existencia de déficit); es decir, ha aumentado el ingreso estimulando el aumento de las importaciones y ha bajado la tasa de interés. Como se está en un sistema de tipo de cambio fijo se producirá una caída de las reservas internacionales (RIN). El déficit presiona al alza del tipo de cambio y el Banco Central para defender el tipo de cambio fijo, vende sus reservas: inyecta moneda extranjera al mercado y retira moneda nacional del mercado. Esto hará que la curva LM retorne a su posición original (grafico 1.8). En consecuencia, si no existe esterilización, los efectos a largo plazo de la política monetaria son nulos en el ingreso y la tasa de interés, pero el stock de RIN habrá disminuido²³.



Gráfica 1.8 Política monetaria expansiva. Tipo de cambio Fijo. Movilidad imperfecta de capitales.

Fuente: Elementos de teoría y política Macroeconómica para una economía abierta. Feliz Jimenez

Esterilización del flujo de reservas cambiarias

Tanto en la política fiscal como en la monetaria, el gobierno puede intentar *evitar* los desplazamientos automáticos inducidos por los desequilibrios externos. Esto ocasionará en todo momento que las respectivas funciones LM *no varíen su posición* debido a las presiones de la demanda u oferta excedentes de divisas. En la práctica, significará que el sistema permanecerá en el punto que resulto de la política monetaria expansiva.

Este cuasi-equilibrio es, no obstante, inestable y no permanente, dado que en todo momento una sistemática *acumulación o pérdida de reservas* estará asociada a ese punto, y tarde o temprano un desplazamiento se producirá (por ejemplo, por pérdida total de reservas para el caso de déficit persistente)²⁴.

²³ *Ibíd.* 318.

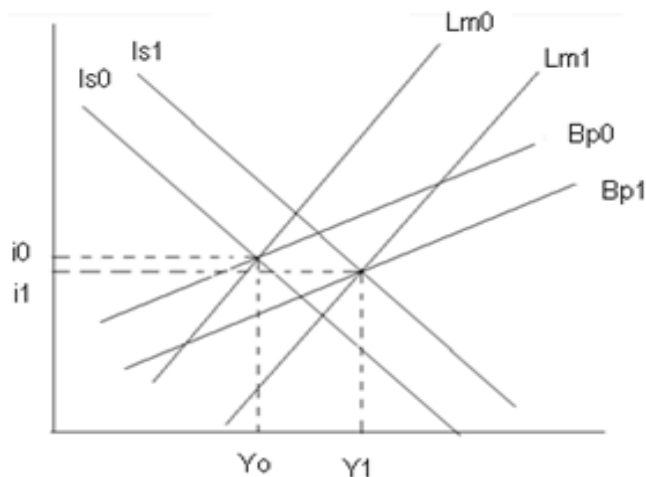
²⁴ Panza, Ricardo. VIII - Políticas macroeconómicas con tipo de cambio fijo y flexible. [Archivo pdf]. P. 5

Existen formas alternativas de esterilización: Una es mediante operaciones de mercado abierto, la segunda es mediante déficit presupuestario financiado con emisión monetaria y la tercera mediante rescate de títulos públicos (previamente emitidos) que fijen la posición de la función LM

Por otra parte, toda esterilización es virtualmente *imposible* en condiciones de movilidad perfecta de capital, dado que en ese caso la tasa de interés interna “es” la internacional, y la autoridad monetaria *pierde control sobre la oferta monetaria*.²⁵

Una devaluación afecta simultáneamente al mercado de bienes y la balanza de pagos BP. En el mercado de bienes, una devaluación, mejora la balanza comercial e incrementa la demanda agregada de la economía. Esto genera un exceso de demanda de bienes e induce a un aumento del nivel de actividad. Este incremento de la producción, a su vez, eleva la demanda de dinero, genera un exceso de demanda y obliga al Banco Central a comprar dólares, lo que produce un incremento en las reservas internacionales y de esta manera se inyecta moneda nacional en la economía.

En el mercado exterior BP, el aumento del tipo de cambio, mejora la cuenta corriente al aumentar las exportaciones y reducir las importaciones, en la cuenta de capital, al disminuir la devaluación esperada y hacer más rentable los bonos en moneda nacional, induce al público a comprar bonos domésticos lo cual eleva su precio y disminuye su rendimiento, es decir la tasa de interés doméstica. Esto a su vez, eleva la demanda nominal de dinero lo que produce un incremento de las reservas internacionales y de moneda nacional en la economía, reforzando el efecto derivado de la reactivación.



Gráfica 1.9 Política de devaluación. Tipo de Cambio Fijo. Movilidad imperfecta de capitales.

Fuente: Elementos de teoría y política Macroeconómica para una economía abierta. Feliz Jimenez

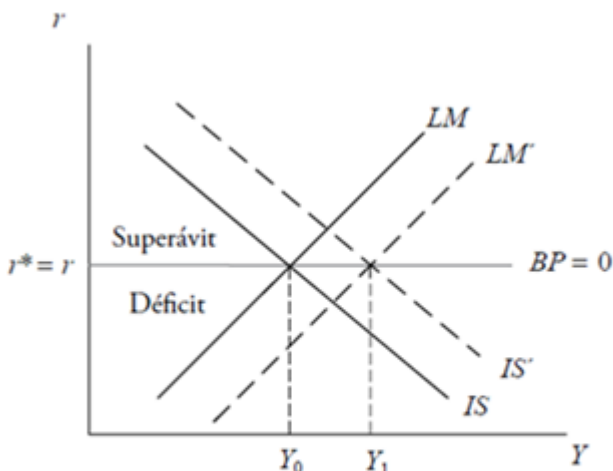
²⁵ Loc Cit.

1.2.1.2 Movilidad perfecta de capitales.

Si se supone una perfecta movilidad de capitales, la cuenta de capitales domina a la balanza de pagos puesto que, a corto plazo, grandes sumas de dinero pueden moverse rápida y fácilmente en comparación con los bienes. Así, el ajuste de la balanza de pagos estará más asociado a la cuenta de capitales que a la cuenta corriente. En otras palabras, los cambios en Y no son tan importantes como los cambios en la tasa de interés (r), que afectan la curva de la balanza de pagos²⁶. La curva BP es horizontal donde la tasa de interés interna y externa son iguales.

La aplicación de política cambiaria ante una política fiscal expansiva, como el incremento del gasto público, aumenta la demanda agregada. La curva IS se desplaza hacia la derecha; es decir, hacia la zona de exceso de oferta en el mercado de bienes.

El equilibrio interno se produce con una tasa de interés doméstica y un nivel de producción mayor. Como la tasa de interés doméstica se sitúa por encima de la tasa de interés internacional, se estimula la entrada de capitales que presiona a la baja al tipo de cambio²⁷ (ver grafica 1.10).



Grafica 1.10 Política fiscal expansiva. Tipo de cambio fijo. Movilidad perfecta de capitales.

Fuente: Elementos de teoría y política Macroeconómica para una economía abierta. Feliz Jimenez

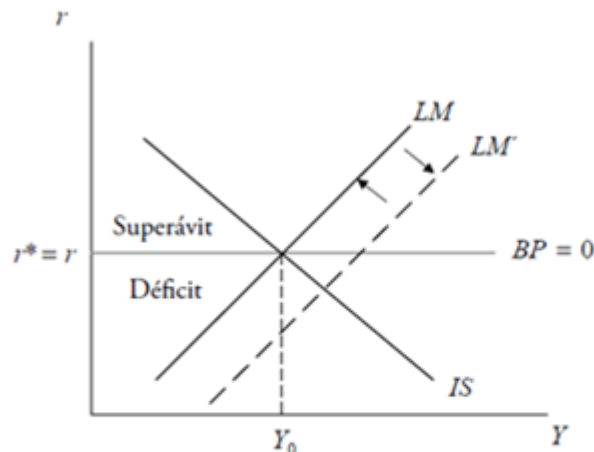
Puesto que el régimen de tipo de cambio fijo debe permanecer fijo, el Banco Central se ve obligado a ajustar la oferta monetaria a través de la compra de moneda extranjera, lo cual equivale a inyectar moneda nacional en la economía. Esto desplaza la curva LM hacia la derecha, hasta que se logra el nuevo equilibrio interno y externo, con un mayor nivel de producción y un mayor *stock* de reservas internacionales. La política fiscal si

²⁶ Jiménez, Félix. Elementos de Teoría y Política Macroeconómica Para una Economía Abierta. Fondo Editorial, 2010. P. 320.

²⁷ *Ibid.* P. 323.

es efectiva y, en el nuevo equilibrio, no se altera el nivel de inversión porque no cambia la tasa de interés²⁸ (no se produce efecto *crowding out*).

Una política monetaria expansiva mediante la compra de bonos mediante una operación de mercado abierto desplaza la curva LM a la derecha. Esto hace que la tasa de interés doméstica sea menor a la tasa de interés internacional, por lo cual salen capitales del país. Ante la abundancia relativa de moneda nacional frente a la extranjera, se genera una presión al alza del tipo de cambio. El Banco Central vende reservas para evitar que el tipo de cambio suba, lo que equivale a retirar moneda doméstica de la economía. Entonces, la curva LM retorna a su posición original. En consecuencia, bajo un régimen de tipo de cambio fijo, la política monetaria no es efectiva sobre el producto. Al adoptar un régimen de tipo de cambio fijo, el BCR renuncia al control de la oferta de dinero²⁹.



Grafica 1.11 Política monetaria expansiva. Tipo de cambio fijo. Movilidad perfecta de capitales.

Fuente: Elementos de teoría y política Macroeconómica para una economía abierta. Feliz Jimenez

Una devaluación genera un incremento de la producción y de las reservas internacionales, mientras que la tasa de interés doméstica disminuye³⁰.

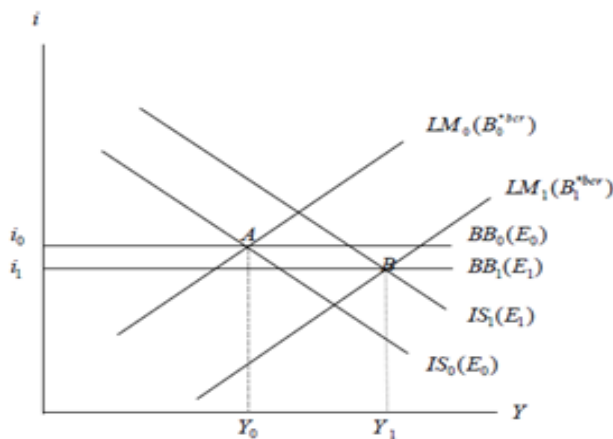
La economía se encuentra inicialmente en el punto A, el incremento del tipo de cambio desplaza la IS hacia la derecha, hasta IS1, y simultáneamente la BB hacia abajo, hasta BB1. En el punto de intersección de la nueva IS y la nueva BB, hay un exceso de demanda en el mercado monetario, lo cual origina un incremento de la oferta monetaria, mediante la compra de reservas internacionales a cargo del BCR, desplazando la curva LM desde su posición inicial hasta LM1. El nuevo equilibrio (punto B), en el cual se cruzan nuevamente las curvas

²⁸ *Loc cit.*

²⁹ *Ibid.* P. 324.

³⁰ Herrera Catalán, *La macroeconomía de una economía abierta en el corto plazo: el modelo Mundell-Fleming*. Cisepa, 2003. P 24.

IS, LM y BB, se alcanza con un mayor nivel de producción, una mayor cantidad de reservas internacionales y una tasa de interés menor.

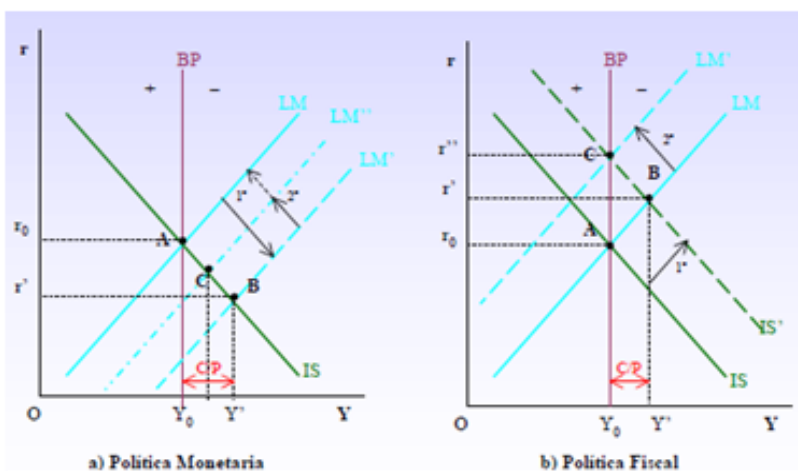


Gráfica 1.12 Política de devaluación. Tipo de cambio fijo. Movilidad perfecta de capitales

Fuente: Elementos de teoría y política Macroeconómica para una economía abierta. Feliz Jimenez

1.2.1.3 Nula Movilidad de Capitales.

En el caso de un tipo de cambio fijo y nula movilidad de capitales tanto la política monetaria como fiscal son ineficaces e ineficientes para aumentar el ingreso (Ver grafica 1.13). Una política fiscal expansiva solo aumenta las tasas de interés de equilibrio; y la política monetaria expansiva no tiene ningún efecto económico. La balanza de pagos al contrario que en el caso de la movilidad perfecta de capitales (representa la cuenta de capital), solo representa la cuenta corriente. Por tanto la única forma de incidir en el PIB es la devaluación³¹.



Gráfica 1.13 Política monetaria y fiscal expansiva. Tipo de cambio fijo. Movilidad nula de capitales.

Fuente: Modelo Mundell-Fleming. María Bengoa Calvo

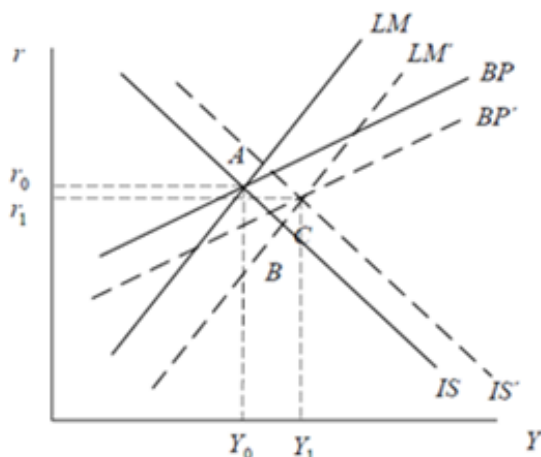
³¹ María Bengoa Calvo. Modelo Mundell-Fleming. Universidad de Cantabria [Documento Pdf.]. P. 9

1.2.2 Tipo de Cambio Flexible.

Cuando el tipo de cambio es flexible, la autoridad monetaria pierde todo el control sobre el tipo de cambio, pero recupera el control sobre la oferta monetaria³²; al ser flexible, el tipo de cambio se ajusta para corregir los desequilibrios en el sector externo. El tipo de cambio flexible puede darse en tres escenarios: imperfecta. Perfecta y nula movilidad de capitales.

1.2.2.1 Imperfecta Movilidad de Capitales.

Una política monetaria expansiva del Banco Central que decide incrementar el crédito interno, aumenta la oferta monetaria. Como consecuencia, de este incremento, la curva LM se desplaza a la derecha. En el nuevo equilibrio interno (B) existe un déficit de Balanza de Pagos, y el tipo de cambio se deprecia. La economía se vuelve más competitiva y crecen las exportaciones netas, produciéndose dos efectos: la BP se traslada a la derecha ante la mayor competitividad y la IS se desplaza a la derecha por el aumento de la demanda agregada generado por la devaluación de la moneda (ver grafica 1.14)



Gráfica 1.14 Política monetaria expansiva. Tipo de cambio flexible. Movilidad imperfecta de capitales

Fuente: Elementos de teoría y política Macroeconómica para una economía abierta. Feliz Jimenez

Este efecto es similar tanto en el caso de alta como de baja movilidad de capitales. Una política monetaria expansiva produce, por lo tanto, una elevación del ingreso, una caída de la tasa de interés, una devaluación de la moneda y un incremento en los precios internos³³.

1.2.2.2 Perfecta Movilidad de Capitales.

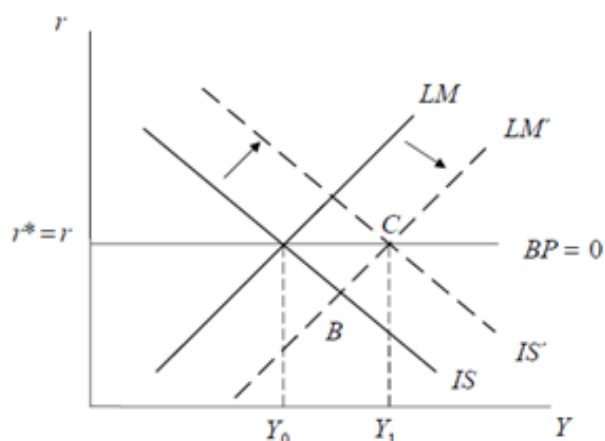
Un incremento de la oferta monetaria hace que la curva LM se desplace hacia la zona donde hay exceso de demanda en el mercado monetario. Al igual que en el modelo IS-LM convencional, genera un desplazamiento

³² Félix Jiménez. *Elementos de Teoría y Política Macroeconómica para una economía abierta*. Fondo Editorial, 2010. P. 327.

³³ *Ibid.* P. 329.

de la curva LM a la derecha. La tasa de interés doméstica que corresponde al equilibrio interno se sitúa por debajo de la tasa de interés internacional (punto B). Ante el menor rendimiento relativo de los activos domésticos frente a los extranjeros, se produce una salida de capitales, lo que generara un déficit en la balanza de pagos (punto B).

Este déficit en la balanza de pagos, causado por la salida de capitales, devalúa la moneda haciendo más competitiva la economía, con lo cual aumentan las exportaciones netas. Por esta razón, la curva IS se desplaza hacia la derecha hasta restablecer el equilibrio simultáneo, interno y externo (punto C). En el nuevo equilibrio se logra un mayor nivel de producto y un mayor nivel de exportaciones netas. En conclusión, una política monetaria expansiva bajo un régimen de tipo de cambio flexible impacta positivamente en el producto y el sector externo de la economía³⁴.



Gráfica 1.15
Política monetaria expansiva. Tipo de cambio flexible. Perfecta movilidad de capitales.

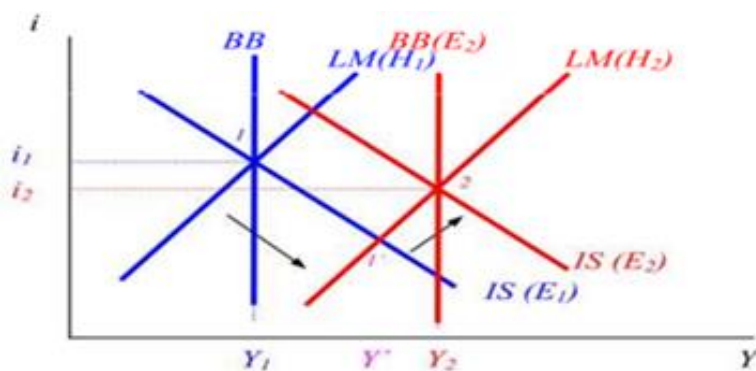
Fuente: Elementos de teoría y política Macroeconómica para una economía abierta. Feliz Jimenez

1.2.2.3 Nula Movilidad de Capitales.

Ante una política monetaria expansiva en la que el BCR aumenta la emisión primaria se desplaza la curva LM a la derecha, se interseca con la IS en el punto 1' en el cual hay déficit en la balanza de pagos. Ello implica una salida de capitales por lo que se incrementa el tipo de cambio, aumenta las exportaciones netas y desplaza la IS y la BP a la derecha interceptándose en el punto en el cual la balanza de pagos y el mercado de divisas otra vez se equilibran (ver gráfica 1.20).

³⁴ *Ibid.* P 333.

El nivel de producción es mayor que el inicial Y_1 y la tasa de interés menor a i_1 . La política monetaria es efectiva. Las exportaciones netas no cambian³⁵.



Gráfica 1.16 Política monetaria expansiva. Tipo de cambio flexible. Movilidad nula de capitales

Fuente: Modelo IS-LM-BP con tipo de cambio flexible.
Dr. George Sanchez Q.

1.3 POLÍTICA MACROECONÓMICA EN UN CONTEXTO DE GLOBALIZACIÓN.

1.3.1 Liberalización Financiera.

La liberalización financiera y la consecuente internacionalización de los mercados de capitales, de dinero y de divisas obliga a los gobiernos y bancos centrales a trabajar con monedas estables (en términos nominales) para asegurar las condiciones de rentabilidad que exige el capital internacional que opera en tales mercados y para evitar la desvalorización de dicho capital y las prácticas especulativas y la inestabilidad financiera que se deriva de ello. El problema es que muchas de las economías nacionales (como varias latinoamericanas) no tienen condiciones macroeconómicas, productivas y financieras internas para alcanzar la estabilidad monetaria y del tipo de cambio.

Los llamados países emergentes han procedido a promover entrada de capitales para financiar y obtener tal estabilidad monetaria-cambiaria. Se han establecido políticas que amplían la esfera de influencia del capital extranjero en el ámbito nacional, entre las que sobresale la aceleración del proceso de liberalización económica, así como la política de estabilidad monetaria-cambiaria.

La internacionalización de los mercados de capitales, y los efectos de contagio que de ello se derivan, obliga a los gobiernos latinoamericanos a asumir medidas para evitar prácticas especulativas que puedan desquiciar sus mercados y economías. De ahí el predominio de las políticas monetarias y fiscales contraccionistas, tanto

³⁵ Sánchez Q., George. Modelo IS-LM-BP. Universidad Nacional del Callao. [Archivo Pdf]. P. 48

para evitar prácticas especulativas, como presiones sobre precios y sobre el sector externo, que pudiesen desestabilizar el tipo de cambio y de esta manera viabilizar la estabilidad monetaria³⁶.

Sobresalen también las altas tasas de interés y los procesos de extranjerización de activos públicos y privados para estimular la entrada de capitales para, así, contar con el financiamiento para cubrir el déficit externo, tener suficientes reservas internacionales que sustenten tal paridad cambiaria. Junto a estas políticas, cabe resaltar la permanente disminución del crecimiento de los salarios reales para reducir las presiones de costos y de demanda sobre precios como sobre el sector externo³⁷.

De tal forma, la política de anclaje del tipo de cambio, junto a las altas tasas de interés, la disciplina fiscal, la disminución de salarios reales y la extranjerización de los activos nacionales han sido pieza clave en la promoción de la entrada de capitales. Ésta configura el patrón de financiamiento de nuestra inserción en el proceso de globalización, así como de la estabilidad cambiaria y la reducción de la inflación.

Al depender la economía en forma creciente de la entrada de capitales (tanto para financiar el déficit de comercio exterior, para estabilizar la moneda, como para contrarrestar los bajos niveles de acumulación de capital y financiamiento interno) los gobiernos se ven obligados a establecer una política a favor de las condiciones de confianza y rentabilidad exigidas por el capital financiero internacional para asegurar su ingreso a los países, a costa de descuidar y desatender las demandas de los nacionales.

1.3.2 La Política Monetaria, Tasa de Interés y Tipo de Cambio.

Los Bancos Centrales han instrumentado una severa política monetaria y crediticia, así como altas tasas de interés para restringir la inversión y la actividad económica y con ello disminuir las presiones sobre el sector externo y la demanda sobre importaciones y divisas. Por otra parte, dicha política monetaria contribuye a generar expectativas de reducción de la inflación y de estabilidad cambiaria; ello estimula la entrada de capitales que incide en aumentar la oferta de divisas, situación que ha terminado por apreciar el tipo de cambio, lo cual mantiene latentes las presiones sobre el sector externo y, principalmente, por los rezagos productivos que originan tales políticas. La tasa de interés se establece en función de las necesidades de entrada de capitales para asegurar las condiciones de estabilidad monetaria-cambiaria.

Las alzas de las tasas de interés a que obliga la estabilidad cambiaria tiene impacto directo sobre las finanzas públicas y del sector privado, dados los altos niveles de sobreendeudamiento interno existente, lo que impacta sobre el sistema bancario.

³⁶ González H. Arturo. La política macroeconómica de la globalización. Revista contaduría y administración, 2001. P. 1.

³⁷ *Loc Cit.*

1.3.3 La Política Fiscal y la Estabilidad Monetaria.

La política de estabilidad monetaria-cambiaria exige que la política fiscal se subordine a tal objetivo, por lo que tiene que predominar la restricción del gasto público y la privatización de empresas públicas para alcanzar la disciplina fiscal y disminuir la demanda agregada y las presiones sobre precios y sobre la balanza de comercio exterior para evitar la inestabilidad del tipo de cambio³⁸.

Al subordinarse la política fiscal en favor de la política de estabilidad cambiaria lo hace a costa de eliminar los subsidios hacia la esfera productiva, de reducir los gastos de inversión y de bienestar social y de comprometer el crecimiento de los sectores estratégicos en poder del Estado, así como la infraestructura necesaria para impulsar la dinámica económica sostenida. La política fiscal, al restringir el mercado interno y al contribuir a la apreciación cambiaria, reduce la dinámica de acumulación de las empresas, en consecuencia las lleva a altos niveles de sobreendeudamiento, a mantener latente la inestabilidad bancaria y a frenar la inversión³⁹.

1.4 UNIONES MONETARIAS, CAJAS DE CONVERTIBILIDAD Y DOLARIZACION.

En este apartado se analizarán las distintas formas de buscar una integración monetaria que permita a uno varios países la estabilidad monetaria y cambiaria en función del crecimiento económico.

1.4.1 Teoría de las Áreas Monetarias Óptimas (AMO).

La teoría de las Áreas Monetarias Óptimas (AMO) ha sido utilizada como base para las uniones monetarias. Desde su inicio con el trabajo de Mundell (1961) el concepto de AMO se caracteriza por la existencia de un alto grado de movilidad de los factores productivos (o alternatively, por la existencia de flexibilidad salarial suficiente) que permite sustituir las variaciones en el tipo de cambio como instrumento de ajuste⁴⁰.

Una AMO es el espacio geográfico que maximiza en términos de pleno empleo, estabilidad de precios y equilibrio de la balanza de pagos, la rigidez de los tipos de cambio en el interior de la región y la flexibilidad de los tipos de cambio fuera de ella⁴¹. En consecuencia, el espacio delimitado de esta manera no tiene porque coincidir con las fronteras de las naciones. Por esta razón, la teoría de las AMO se presenta como un enfoque teórico, aunque no como un instrumento útil como guía para determinar la unión monetaria.

Una AMO es un área geográfica donde existe una moneda única o varias monedas cuyos tipos de cambio están irrevocablemente fijos entre ellas, pudiendo fluctuar respecto al resto del mundo

³⁸ González H. Arturo. La política macroeconómica de la globalización. Revista contaduría y administración, 2001. P. 2

³⁹ *Ibid.* P. 3

⁴⁰ Bacaria, Jordi. Estrategias y coordinación de políticas económicas. UAB, 2011. [Archivo pdf]. P. 1

⁴¹ *Loc Cit.*

Cuando existen diferencias de carácter institucional también existen diferencias entre los mercados financieros de los países. Estas diferencias se deben a la existencia de distintos sistemas legales y a la eficacia con que operan los sistemas judiciales. Si hay una política monetaria única, su efectividad está determinada por los mecanismos de transmisión de la misma. Puesto que los mecanismos son distintos, los resultados también serán diferentes. Con ello surge la posibilidad de que los shocks asimétricos sean inducidos por la política económica.

El planteamiento inicial de las AMO surgió de la discusión sobre las ventajas de los tipos de cambio fijos contra los tipos de cambio flexibles que tuvo lugar desde principios de los años sesenta. En esa década el proceso de integración económica europea había alcanzado sus primeros logros y se enfrentaba también a sus primeras dificultades serias. A escala mundial operaba el sistema de tipos de cambio fijos impuesto después de la Conferencia de Bretton Woods. Este sistema hacía inefectiva la política monetaria de todos los países, excepto Estados Unidos que no estaba sujeto a mantener la paridad de su moneda con otra divisa, salvo con el oro. Las políticas expansivas de esta nación en los años sesenta provocaron que los demás países importaran la inflación norteamericana con tal de evitar variaciones en la paridad de sus monedas respecto al dólar. Es en este contexto que surgieron los primeros planteamientos de las AMO⁴².

Condiciones para adoptar una moneda común. Las siguientes características se han propuesto como relevantes para determinar qué países están en condiciones de formar una AMO.

- Movilidad laboral. Las regiones con una elevada movilidad laboral, son las mejores candidatas para un área monetaria, ya que la movilidad es un sustituto del tipo de cambio flexible para el ajuste del equilibrio externo.
- Integración fiscal. Cuando mayor es la integración fiscal entre dos áreas, mayor es la posibilidad para hacer frente a los choques mediante transferencias fiscales desde regiones con bajo desempleo a regiones con elevado desempleo.
- Grado de diversificación de las economías. Las economías altamente diversificadas son las mejores candidatas para las áreas monetarias, ya que la diversificación aísla de distintos tipos de choques.
- Integración comercial. Cuanto más concentrado es el comercio de un país con un subconjunto de socios, mayor es el ahorro de costes de transacción asociado a la utilización de una moneda única.
- Abertura y tamaño de la economía. Las grandes economías abiertas prefieren acuerdos de tipo de cambio fijos ya que las variaciones en el tipo de cambio nominal no ofrecen ventajas significantes en la competitividad

⁴² Bacaria, Jordi. Estrategias y coordinación de políticas económicas. UAB, 2011. [Archivo pdf]. P. 2.

real. Como corolario, cuando menor es el tamaño de la economía, es más probable que sea abierta y por lo tanto estará más inclinada a unirse a un área monetaria.

- El grado de integración del mercado de bienes. Los países con estructuras de producción similares, pueden sufrir choques simétricos en la relación real de intercambio, con lo que se pierde toda eficacia del instrumento de tipo de cambio entre países. Por lo tanto, los países con estructuras de producción similares son los mejores candidatos para las áreas monetarias. Sin embargo, hay que tener en cuenta que si bien las características necesarias no se satisfacen ex ante se pueden satisfacer ex post. Por ejemplo la eliminación de los costes de transacción y la incertidumbre en el tipo de cambio, puede estimular el comercio entre los participantes de una unión monetaria.

Los beneficios de la AMO que se han considerado tradicionalmente han sido los de la eliminación de los costes de transacción del intercambio de monedas y de información, procesamiento y almacenaje sobre múltiples monedas. En el lado de los costes, está la imposibilidad de utilizar la política monetaria para los objetivos de la política monetaria doméstica y la pérdida del instrumento del tipo de cambio. Más recientemente los costes y beneficios de las AMO, incluyen los efectos de credibilidad y los factores políticos⁴³.

1.4.2 Caja de Convertibilidad.

Se conoce por juntas de divisa vinculada, consejos monetarios o caja de conversión, el sistema de tipo de cambio fijo vinculado a otra moneda ancla extranjera, con una convertibilidad total entre la divisa nacional y la extranjera adoptada. La decisión de “vincular” una moneda nacional a otra divisa extranjera, reduce toda posibilidad de maniobra en la política monetaria nacional y a cambio dota de credibilidad al sistema financiero⁴⁴. En este sistema, el banco central no puede actuar monetizando la deuda del gobierno y pierde los ingresos de “señoreaje”. Con el sistema de convertibilidad, la moneda nacional en circulación es función de la cantidad de divisa convertible que existe en el país. Con una convertibilidad de paridad, 1 m.n.= 1 divisa extranjera adoptada, para cada unidad de divisa que entra (sale) del país, se crea (retira) una nueva unidad de moneda nacional.

La vinculación de las divisas requieren para que funcionen una coordinación con las autoridades de los países a las que se vinculan y el compromiso del gobierno del país que establece la divisa vinculada que ésta será firme. Al mismo tiempo requiere la credibilidad de los mercados de que la moneda no será devaluada. Por esto es necesaria la confianza política. Un cambio político permite una situación de tabla rasa por parte del

⁴³ *Ibíd.* P. 3.

⁴⁴ *Ibíd.* P. 11.

nuevo gobierno que puede eludir los antiguos compromisos. Sin embargo, el gobierno debe cumplir con una disciplina fiscal, para no provocar una situación de crisis financiera.

Un país que introduce una “divisa vinculada” se auto-compromete a la convertibilidad automática de su moneda nacional a un tipo de cambio fijo con otra moneda vinculada. Para que este compromiso sea creíble, el sistema de divisa vinculada posee reservas de la divisa extranjera (o bien oro u otros activos líquidos) igual al tipo de cambio fijo hasta al menos el 100% de la moneda nacional emitida. En este sistema el banco central no puede emitir moneda nacional de manera autónoma, sino que sólo puede hacerlo cuando existen reservas de divisa extranjera para garantizar la emisión. En este sistema los tipos de interés se ajustan automáticamente. Si los inversores desean convertir la moneda nacional en una divisa vinculada, como por ejemplo dólares, entonces la oferta de moneda nacional se reduce automáticamente. Esta disminución de la oferta hace aumentar los tipos de interés lo que a su vez vuelve a convertir en atractiva la inversión en moneda nacional.

Este sistema significa que toda demanda de moneda vinculada contra la moneda nacional, reducirá la base monetaria en moneda nacional o viceversa. Es un sistema de caja cerrada, no habrá aumento o disminución de la base monetaria con independencia de la posesión de divisa vinculada. Así por ejemplo, la emisión de una unidad de moneda nacional requiere que se compre o posea un dólar. Este mecanismo, que permite en las condiciones descritas establecer un clima de confianza en los inversores, introduce notable rigidez en el sistema en caso de crisis económicas. Sin embargo tiene más ventajas frente a un sistema de tipos de cambios fijos, ya que precisamente un gobierno proclive a la emisión monetaria (muchas veces justificada en casos de crisis) tendrá las manos atadas y no podrá generar déficit. También impide que los gobiernos fijen los tipos de interés, aunque como ha ocurrido en el caso de Hong Kong, al ser los tipos de interés los establecidos por la Reserva Federal de EE.UU. y tener Hong Kong una tasa de inflación mayor que los EE.UU., a veces los tipos de interés en Hong Kong han sido negativos, lo que ha orientado los capitales hacia el mercado de la propiedad y la bolsa, creando burbujas especulativas⁴⁵. En este caso, al no disponer el gobierno de un instrumento del tipo de cambio, las monedas nacionales pueden estar sobre evaluadas y hacer que la divisa nacional no sea competitiva. Por otra parte, el sistema de juntas de divisa vinculada, requiere que existan bancos comerciales fuertes, ya que detentan las reservas líquidas, o bien que el gobierno permita su hundimiento en caso de fracaso.

1.4.3 Dolarización.

Se entiende por dolarización cuando un país adopta el dólar norteamericano como moneda de uso corriente en el país. Esta adopción también se da con otras divisas, según la relación (económica, proximidad) que el

⁴⁵ *Ibíd.* P. 13.

país tenga con otros de divisa fuerte. Así por ejemplo Andorra ha utilizado el franco francés y la peseta española, Montenegro el marco Alemán. Con la introducción del Euro como moneda a partir de 1 de enero de 2001, estos países utilizan el Euro como moneda de cambio en el país. Aunque por la importancia del uso del dólar, es más corriente hablar de dolarización, con los países que adoptan o adoptarán el Euro como moneda, se denomina Eurorización.

Aunque la adopción de la moneda de otro país como unidad monetaria, puede hacerse sin el acuerdo del país emisor, lo normal es que este acuerdo exista por las implicaciones jurídicas y económicas que la adopción implica. También es normal que esta adopción la lleven a cabo países pequeños o con fuertes vinculaciones políticas o económicas con el país emisor.

En principio, la dolarización surge ante la debilidad de la moneda local de cumplir con una de las tres funciones que le son inherentes: medio de pago, ya que se acepta como pago por cualquier bien o servicio; unidad de cuenta, para fines de fijar precios; y depósito de valor, por su capacidad de conservar dicho valor con el transcurso del tiempo⁴⁶.

Pero una de las críticas de la dolarización es que implica perder grados de libertad respecto a ciertas políticas económicas nacionales. Una pregunta aparece de inmediato ¿tiene un país viabilidad de desarrollo apoyado solamente en políticas fiscales?

La dolarización tiene dos peligros: a) la vulnerabilidad ante los flujos externos financieros y comerciales, y b) el desequilibrio de las finanzas públicas, ligado al desvarío de priorizar el pago del servicio de la deuda externa, lo que provoca presión sobre la balanza de pagos.

1.4.3.1 Tipos de Dolarización.

Dolarización Oficial.

La dolarización oficial se da cuando un gobierno permite de manera legal el uso de una moneda extranjera como medio de pago, eso significa que se convierte en una ley de la República y el marco jurídico se acomoda para poder dar paso a una nueva moneda distinta a la nacional.

Cuando un país dolariza de manera oficial, el gobierno puede decidir si hacerlo de manera total o parcial, es decir eliminar por completo la moneda nacional, o bien compartir y/o limitar las funciones de la moneda local dentro del país.

⁴⁶ *Castro A, Jaime. Tesis: Evaluación de la política de dolarización en el salvador, su impacto y la posibilidad de un proceso de reversión. UCA. 2010. P. 13*

La dolarización oficial puede llevarse a cabo de dos formas, dependiendo de la relación que establezca el país con los Estados Unidos en el caso de utilizar el dólar estadounidense.

i. Unilateral: Cuando la dolarización se lleva a cabo sin previo acuerdo o tratado formal con los Estados Unidos. El país que decide dolarizar realiza el proceso por cuenta propia.

ii. Bilateral: Cuando la dolarización se lleva a cabo con un acuerdo o tratado limitado y específico entre los Estados Unidos y el país que decide dolarizar. Las condiciones bajo las cuales se hace este acuerdo variarán de un país a otro y dichas condiciones determinarán la conveniencia o no de un acuerdo bilateral, en lugar de una dolarización unilateral⁴⁷.

Dolarización no Oficial.

Existe una dolarización no oficial cuando a pesar de las restricciones legales (el Gobierno no autoriza la circulación de una moneda en sustitución de la nacional para las transacciones cotidianas) el público empieza a sustituir la moneda local por una moneda extranjera.

La dolarización extraoficial o no oficial puede incluir activos como: bonos extranjeros, depósitos de moneda extranjera en el exterior y en el sistema bancario doméstico, billetes extranjeros para el uso cotidiano.

Este tipo de dolarización se realiza en tres etapas, correspondientes a las funciones del dinero. La primera etapa en la cual se considera el dinero como medida de valor; las personas sustituyen todos o la gran mayoría de sus activos en moneda local por activos en una moneda extranjera que les proporcione mayor confiabilidad, buscando en ésta protección contra la pérdida de riqueza ocasionada por la inflación en la moneda local.

La etapa de medio de pago se da cuando las personas mantienen cantidades de dinero en moneda extranjera en el sistema bancario doméstico como medio de pago para mantener su valor a lo largo del tiempo. La última etapa se realiza cuando las personas piensan en términos de moneda extranjera y los precios de en la moneda local se relacionan con el índice de la tasa de cambio.

Dolarización Semi-Oficial.

Bajo la respectiva modalidad de dolarización la moneda extranjera es de curso legal, con la discrepancia, que la moneda local sigue desarrollando el papel primordial en la economía. En países dolarizados semi-oficialmente, las autoridades monetarias mantienen la potestad de influir en cierta medida sobre la política monetaria⁴⁸.

⁴⁷ *Ibíd. P 14.*

⁴⁸ *Ibíd. P 16.*

1.4.3.2 Ventajas y Desventajas de la Dolarización.

Ventajas.

La ley de Integración Monetaria (LIM) se realizó con la expectativa de traer beneficios o ventajas a la sociedad salvadoreña. Entre las ventajas que se pretendían lograr se pueden mencionar:

▣ Apertura Comercial

Al dolarizar la economía salvadoreña se esperaba dar un paso a la integración comercial, ya que facilitaría las transacciones con países latinoamericanos y Estados Unidos. Con esto se reduciría los costos de transacción debido a que la diferencia entre el precio de compra y de venta del dólar sería nula, generando un ahorro para la sociedad y los empresarios que sacaban provecho de ser más competitivos y tener mayores ventas, como producto de la depreciación de la moneda.

▣ Integración Financiera proveniente de la eliminación de Riesgo Cambiario

Con la implementación de dicha ley se eliminaría el riesgo cambiario ante una posible devaluación, evitando que la economía salvadoreña sea afectada por inestabilidad cambiaria para poder atraer inversión extranjera. La inversión extranjera ya no exigiría una prima adicional por riesgo cambiario, haciendo que la mayoría de préstamos privados se conceda en dólares en lugar de moneda local y por ende, permitiría la repatriación de las utilidades medidas en dólares. Estas características darían lugar a la integración financiera de El Salvador con el resto de países en el mundo, ya que incentiva la entrada de bancos internacionales que permitiría el flujo de capitales para contrarrestar cualquier shock externo.⁴⁹

▣ Responsabilidad Financiera

Con la dolarización, se eliminaría la posibilidad de que el manejo de la política monetaria dependa de decisiones políticas con el objetivo de financiar déficit del Estado y de salvar a los bancos comerciales por medio del Banco Central de Reserva, como prestamista de última instancia.

▣ Convergencia de la tasa de Inflación Local con respecto a la de Estados Unidos

La tasa de inflación tendería a ser menor y estable, similar al de los Estados Unidos, ya que con la dolarización se finalizan las políticas monetarias demasiado expansionistas porque el BCR pierde la facultad de imprimir moneda. Aunque ésta es una característica que no solo surge con cambios como la dolarización, sino también con un control estricto de la oferta monetaria por medio de tipo de cambio fijo y Juntas Monetarias.

⁴⁹ *Ibíd. P. 19*

▯ Reducción de la brecha entre tasa de Interés local con respecto a la tasa de interés de Estados Unidos

Las tasas de interés bajarían ante la seguridad de que ya no habría inestabilidad cambiaria por una devaluación, haciendo que la economía se modernice a través de un financiamiento a tasas de interés más bajas y a plazos más favorables. Para las empresas esté es uno de los principales beneficios porque al bajar la tasa de interés también disminuye el costo de capital⁵⁰...

▯ Reestructuración y Saneamiento del Sistema Financiero

La implementación de la Ley de Integración Monetaria en El Salvador, permitiría descubrir problemas estructurales en el sistema financiero; porque con la apertura al mundo financiero se logra mayor transparencia haciendo que desaparezca el riesgo moral en los bancos, ya que no tienen acceso a préstamos de última instancia por el BCR.

Desventajas.

▯ El Banco Central de Reserva pierde facultad de ser Prestamista de Última Instancia.

Con la dolarización formal el BCR pierde la facultad de influir en el nivel de liquidez para disminuir las tasas de interés y con ello ayudar al país a hacerle frente a los efectos de una recesión internacional. El país pierde la capacidad de inyectar liquidez a la economía; ya no puede ser el prestamista de última instancia en medio de una crisis financiera. La cantidad de dinero en circulación dependería de los movimientos comerciales y financieros que se realicen con el extranjero y por lo tanto, al no tener moneda nacional, se adoptan normas de la política monetaria que determina la Reserva Federal⁵¹.

▯ Falta de Flexibilidad ante la Reacción de Shock Externos

Al dolarizar la economía, los impactos negativos de shocks externos repercuten sobre sectores particulares, a través de recesión y desempleo. Ante la poca flexibilidad y capacidad que tiene el país para hacer frente a estos problemas, los efectos aumentarían su magnitud tal como el caso del deterioro de los términos de intercambio, debido a que los problemas de balanza de pagos desencadenan en iliquidez y ante un mercado con escasa flexibilidad se complicaría el ajuste de los precios y los salarios provocando inflación, que solo puede nivelarse a costa de producción y empleo. El BCR pierde varias facultades que provocan que la política monetaria y cambiaria queden totalmente inutilizables debido a la dolarización, obligando al país a que se proteja de los shocks por medio de acciones de política fiscal.

⁵⁰ *Ibíd. P. 20.*

⁵¹ *Ibíd. P. 21.*

▯ Pérdida de Independencia Monetaria.

Pérdida de independencia monetaria debido a que el país pierde la facultad de imprimir moneda y pasa a depender de una moneda extranjera. Al adquirir el dólar, la economía depende de lo fuerte o débil que este se encuentre, debido a que se puede depreciar o apreciar en los mercados internacionales con respecto a las demás monedas, haciendo que el país tenga un valor incierto del dólar dentro de un rango específico⁵².

▯ Pérdida de Señoreaje

El Banco Central perdería los ingresos públicos provenientes del Señoreaje al emitir moneda y de la recaudación de renta por intereses sobre reservas internacionales. El Señoriaje es la diferencia que existe entre el costo intrínseco del papel más su impresión como billete y el poder adquisitivo del mismo, "por señoreaje se entiende el hecho que el derecho a "producir" dinero puede constituir para el emisor - Bancos Centrales u organismos emisores- una fuente de ingresos⁵³. Puede generarse de dos maneras, la primera es por medio de la impresión de moneda por parte del gobierno para financiar su gasto y en segundo lugar emitir moneda nacional.

⁵² Ibid. P. 22.

⁵³ Ibid. P. 23.

2. CAPÍTULO II. COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMÍA EN EL SALVADOR Y EL RESTO DE PAÍSES DE CENTROAMÉRICA.

En el presente capítulo se abordará el comportamiento de la economía de El Salvador frente al resto de países de Centroamérica, en un periodo de once años antes de la aprobación de la Ley de Integración Monetaria en El Salvador en el año 2001 y el periodo que transcurre a partir de la dolarización. Los sectores económicos que se analizarán son: Sector real, sector financiero, sector externo y sector fiscal.

2.1 SECTOR REAL.

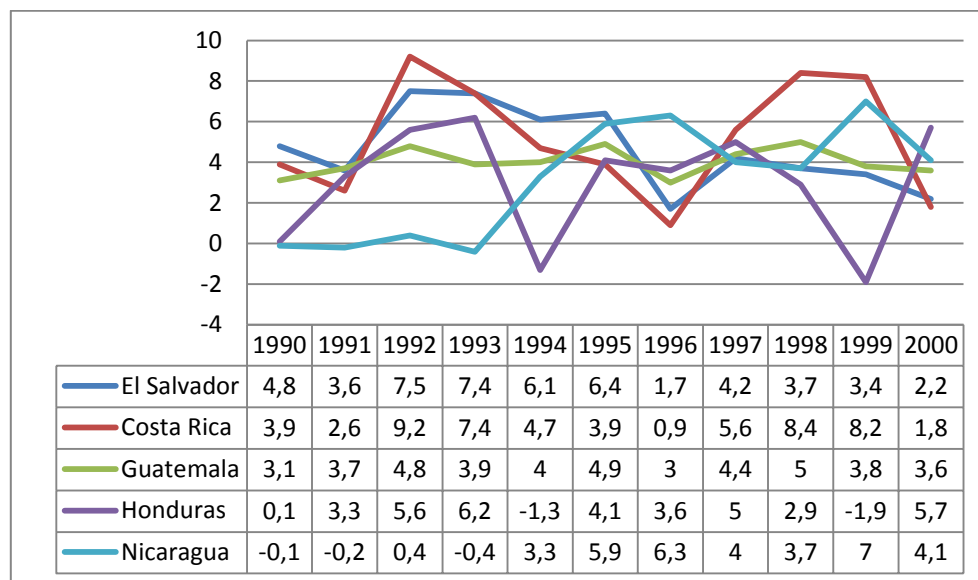
En este apartado se analizan, el comportamiento de variables macroeconómicas como el crecimiento económico, precios e inversión en los periodos 1990-2000 y 2001-2013.

2.1.1 Producto Interno Bruto (PIB).

El crecimiento económico de los cinco países centroamericanos se observa desde el comportamiento del Producto Interno Bruto (PIB).

2.1.1.1 Crecimiento Económico 1990-2000.

Gráfico 2.1. Crecimiento del PIB de Centro América 1990-2000.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

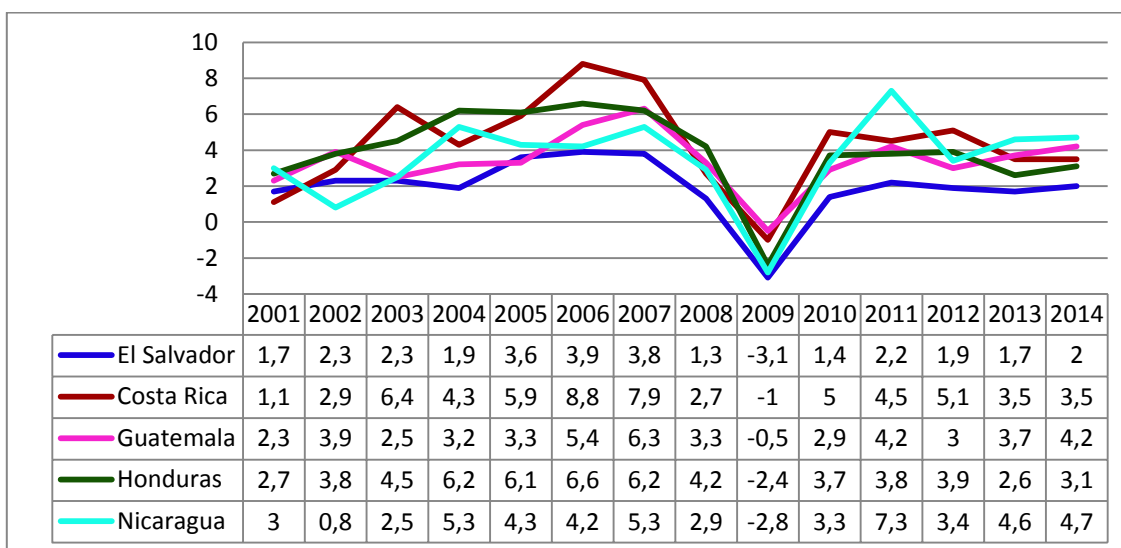
El crecimiento económico promedio de El Salvador en la década de los 90s fue el segundo más alto de Centroamérica con un 4.6%, solo por detrás de Costa Rica con un promedio del 5.1 % tal como se puede

apreciar en el gráfico anterior; si se observa los años en el que El Salvador creció más en términos del PIB nominal, fue desde 1992 a 1995, con un promedio del 6.9%, debido al proceso de reconstrucción de la infraestructura pública y privada que fue dañada durante el conflicto armado sufrido desde 1980 hasta la firma de los acuerdos de paz el 16 de enero de 1992. El año de 1996 se registra el crecimiento más bajo de la década, y se empiezan a reducir las tasas de crecimiento como efecto de la constante desarticulación de la producción agrícola nacional, y la desincentivación de la industria, en función de una economía basada en los servicios entre otros aspectos.

2.1.1.2 Crecimiento Económico 2001- 2014.

En el 2001, El Salvador firma la Ley de Integración Monetaria o Ley de Bimonetarización, que realmente se convierte en una dolarización oficial. Coincidiendo con la dolarización que vive la economía salvadoreña, la tasa de crecimiento económico promedio de El Salvador es la más baja de Centroamérica y la más baja de sus dos últimos decenios, oscilando apenas el 1.9 %, en cambio Costa Rica, la economía que más ha crecido en los últimos 13 años lo ha hecho con una tasa promedio del 4.4%, y el resto de los países centroamericanos que han tenido tasas de crecimiento entre el 3.3% y 4% como se puede apreciar en este gráfico.

Gráfico 2.2 Crecimiento económico de los países de Centroamérica 2001-2014.

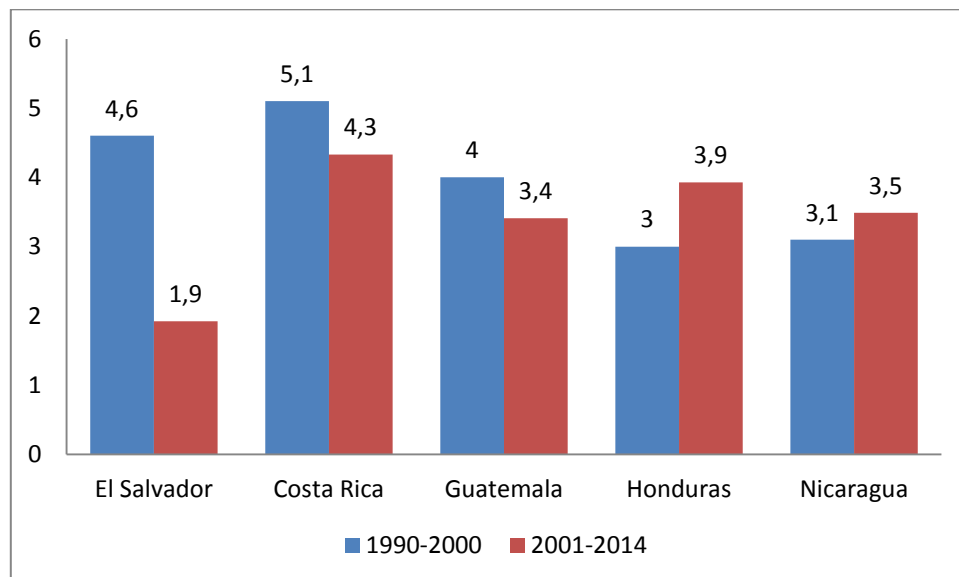


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

Al hacer un análisis más amplio del comportamiento del crecimiento económico en El Salvador, se observa que es el país centroamericano, que mostro el impacto más fuerte frente de la crisis económica mundial del año 2009, y que se refleja en una tasa de crecimiento económico negativo del -3.1%, debido, a que con la dolarización, se aumentó la interdependencia con la economía estadounidense. Al contrario un país como,

Costa Rica, solo sufrió una caída del 1%. En cuanto al periodo de recuperación de las economías centroamericanas frente a la crisis económica mundial; El Salvador también presenta las tasas de crecimiento más bajas, un rango entre el 1.4% y el 2.2%, debido a que se carece de los instrumentos de política monetaria para impulsar una recuperación más acelerada de su economía, en cambio el resto de países de la región si utilizaron herramientas monetarias, que permitió obtener mejor desempeño económico.

Gráfico 2.3 Crecimiento económico promedio de los países de Centroamérica 1990-2000 y 2001-2014.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

El comportamiento errático de El Salvador frente a la crisis económica mundial se debe en buena medida a la interdependencia que genera la dolarización, hacia la economía de los Estados Unidos, país donde se originó la crisis, además, al dolarizarse la economía salvadoreña, se perdió el instrumento de la política monetaria para emprender políticas de recuperación económica.

Con los datos anteriores se deduce que la dolarización no ha incentivado el crecimiento económico como algunos analistas planteaban.

2.1.2 Inversión Interna o Formación Bruta de Capital.

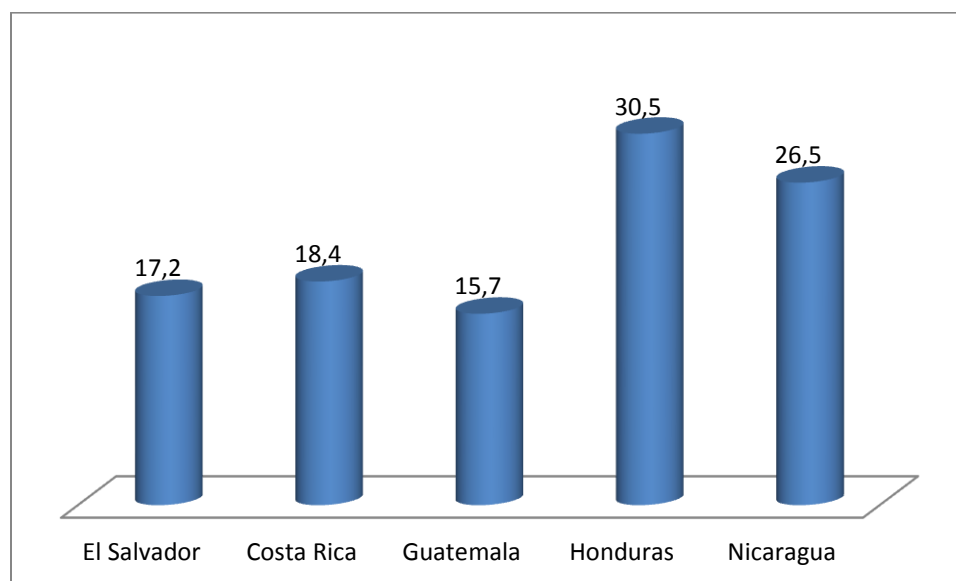
En el presente apartado se describirá el comportamiento que ha tenido la inversión interna o formación bruta de capital en El Salvador y el resto de países de Centroamérica, que teóricamente es una de las variables fundamentales en la consecución de un mayor crecimiento económico de las naciones. Se analizarán como en el caso anterior, uno de 1990 al 2000, y el segundo, del 2001 al 2013, periodo de la dolarización en El Salvador.

2.1.2.1 Inversión Interna 1990-2000.

Para hacer una descripción del comportamiento de inversión interna bruta de El Salvador, en comparación, con las demás economías centroamericanas, se evaluará la inversión interna anual promedio en relación al PIB de 1990-2000 y el crecimiento promedio anual en el mismo periodo de la inversión interna.

La inversión interna bruta promedio en el decenio de los noventa y del año 2000, en El Salvador, fue la segunda más baja de Centroamérica como lo muestra el gráfico siguiente, con un 17.2% respecto al PIB, solo por encima de Guatemala, que invirtió internamente en promedio el 15.7% de su PIB; mientras que las economías de Honduras y Nicaragua fueron las que mejor promedio de inversión interna tuvieron dentro de la década de los noventa, 30.5% y 26.5% respecto al PIB. Costa Rica también tuvo una inversión relativamente baja (18.4%). En el siguiente gráfico se puede observar la inversión de cada uno de los países centroamericanos en dicho período respecto al PIB.

Gráfico 2.4 Inversión interna en Centroamérica respecto al PIB (Promedio 1990-2000).



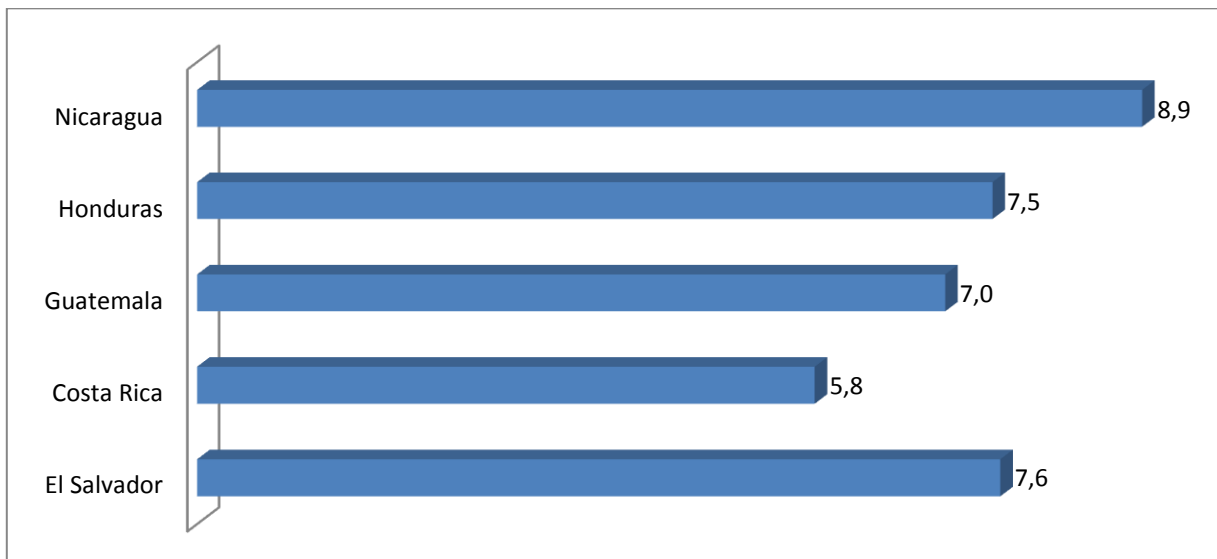
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

El Salvador es el segundo país de América Central que más creció la inversión interna en el periodo 1990-2000, un promedio del 7.6%, superado solamente por Nicaragua con un 8.9%. En Costa Rica la tasa de crecimiento de la inversión fue de la más baja en la región.

El alto crecimiento de la inversión interna en El Salvador en este periodo se debe principalmente a dos fenómenos. Uno es la reconstrucción de toda la infraestructura nacional, destruida a causa de la guerra civil salvadoreña durante la década de los ochenta y principio de los noventa; y el segundo es el proceso de

reconstrucción nacional frente a los desastres del huracán Mitch en el año de 1998. Guatemala y Nicaragua también reconstruyeron su infraestructura y economía posterior a sus conflictos internos, lo que les permitió dinamizar sus economías en dicho periodo.

Gráfico 2.5 Crecimiento de la inversión interna en Centroamérica (Promedio 1990-2000).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

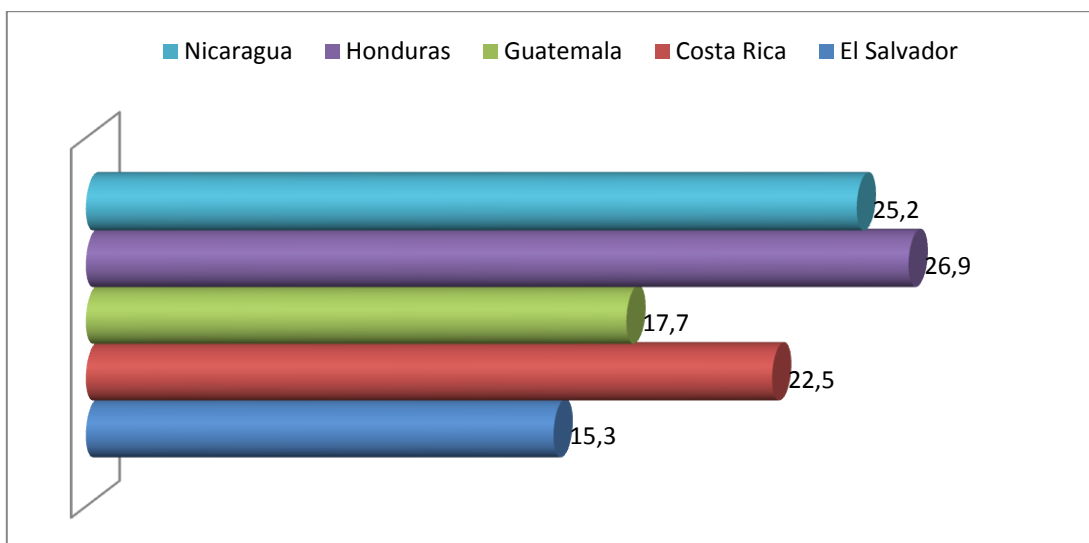
2.1.2.2. Inversión interna 2001-2014.

La inversión interna promedio de El Salvador en el periodo 2001-2013 fue del 15.2% respecto al PIB menor en 1.9% respecto al periodo 1990-2000 (17.2%), siendo la más baja de los países de Centroamérica, a pesar que se argumentó que la dolarización fomentaría tanto la inversión interna como externa.

La más alta inversión interna promedio de los últimos trece años en Centro América la ostenta Honduras, con un 26.9% del PIB; los resultados de las demás economías centroamericanas como se pueden observar en la siguiente gráfica rondan entre el 20% y 27% de sus respectivos productos internos brutos. Por tanto las demás economías del istmo, no estando dolarizadas tuvieron mayores niveles inversiones internas brutas en los diversos campos, lo que se comprueba que la dolarización no logró incentivar la inversión en El Salvador.

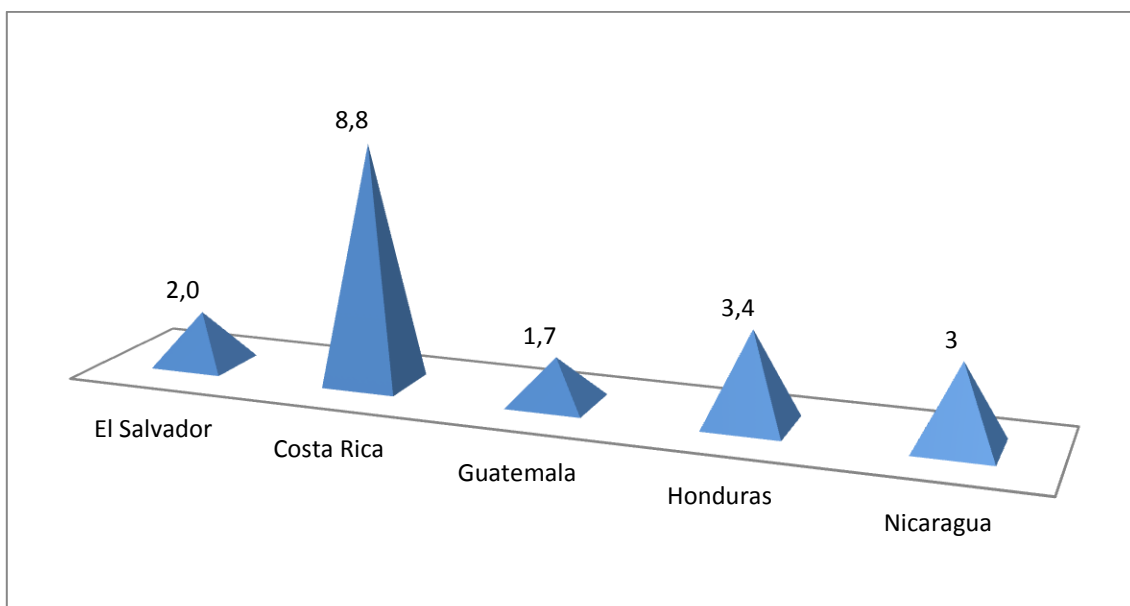
Respecto al crecimiento promedio de la inversión en El Salvador en este período es bajo, apenas creció un 2% anual, solo por delante de Guatemala, con un crecimiento promedio de su inversión del 1.7% anual, la más alta tasa de crecimiento anual de la inversión interna bruta, la tiene Costa Rica con el 8.8%, lo que muestra una mayor confianza de los inversores en la economía de dicho país a pesar que no se ha dolarizada. De nuevo podemos ver que la dolarización no represento un incentivo para que la inversión creciera a un ritmo acelerado.

Gráfico 2.6 Inversión interna en Centroamérica respecto al PIB (Promedio 2001-2014).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

Gráfico 2.7 Crecimiento de la Inversión en Centroamérica (Promedio 2001-2014).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

2.1.3 Precios.

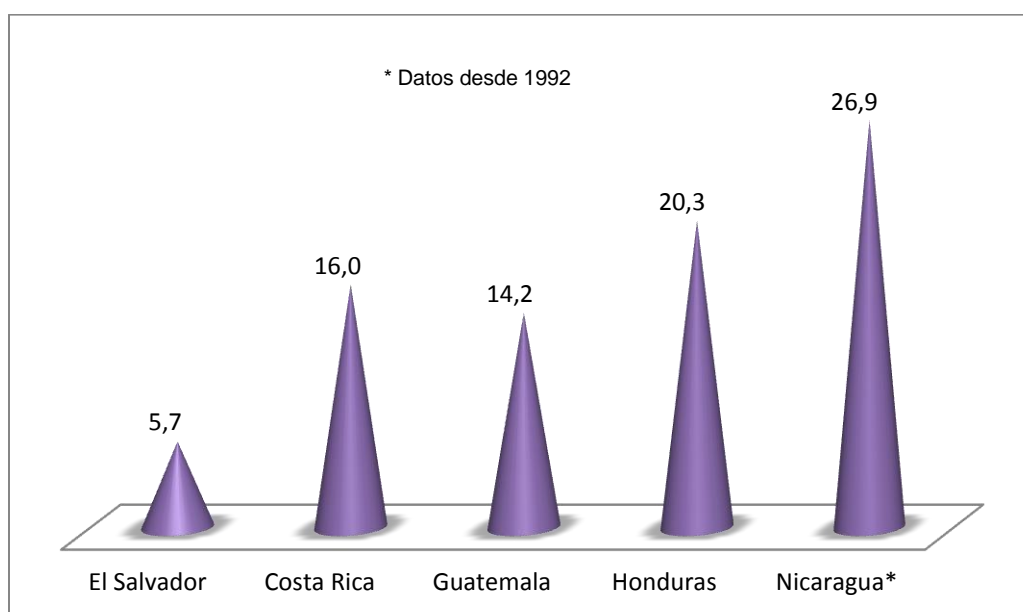
La inflación se define como el incremento generalizado de los precios de bienes, servicios, que se comercializan en el mercado. Para efectos de análisis, en los periodos 1990-2000 y 2001-2013, se tomará la

inflación acumulada y la inflación promedio anual que experimentó El Salvador y los demás países de Centroamérica. El indicador de precios que se tomó como referencia será el deflactor del PIB.

2.1.3.1 Inflación 1990-2000.

En el periodo 1990-2000, la inflación promedio anual de El Salvador, fue de un 5.7%, muy por debajo del resto de los países de Centroamérica. Por ejemplo, Honduras tuvo un promedio anual de inflación, del 20.3%; el caso de Nicaragua se analiza a partir de 1992, debido a la hiperinflación sufrida en 1990 y 1991 (5,018% y 4,523% respectivamente), que son datos atípicos que generan una distorsión al análisis.

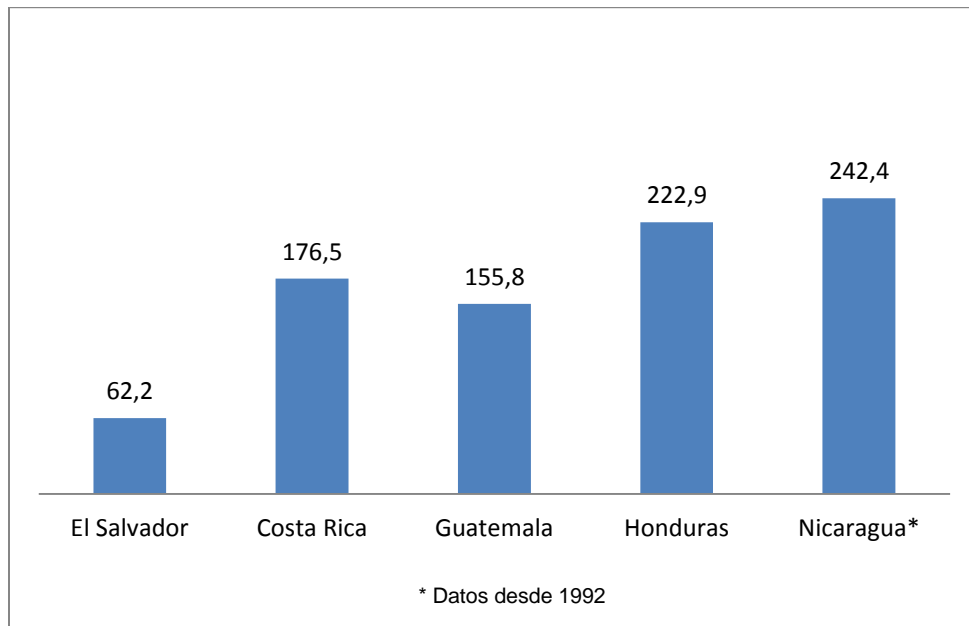
Gráfico 2.8 Inflación en países de Centroamérica (Promedio 1990-2000).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

La inflación acumulada, en El Salvador, durante el periodo 1990-2000, fue del 62.2%, lo que representa un nivel relativamente bajo en relación a los otros países, por ejemplo, Honduras y Nicaragua (Caso de Nicaragua, como se dijo anteriormente, se incluye a partir de 1992) sobrepasan el 200%, mientras que Guatemala y Costa Rica, por encima del 150% como se puede apreciar en el gráfico siguiente. En El Salvador la inflación acumulada fue relativamente baja, que se explica por el bajo crecimiento y al tipo de cambio fijo que se estableció en 1994.

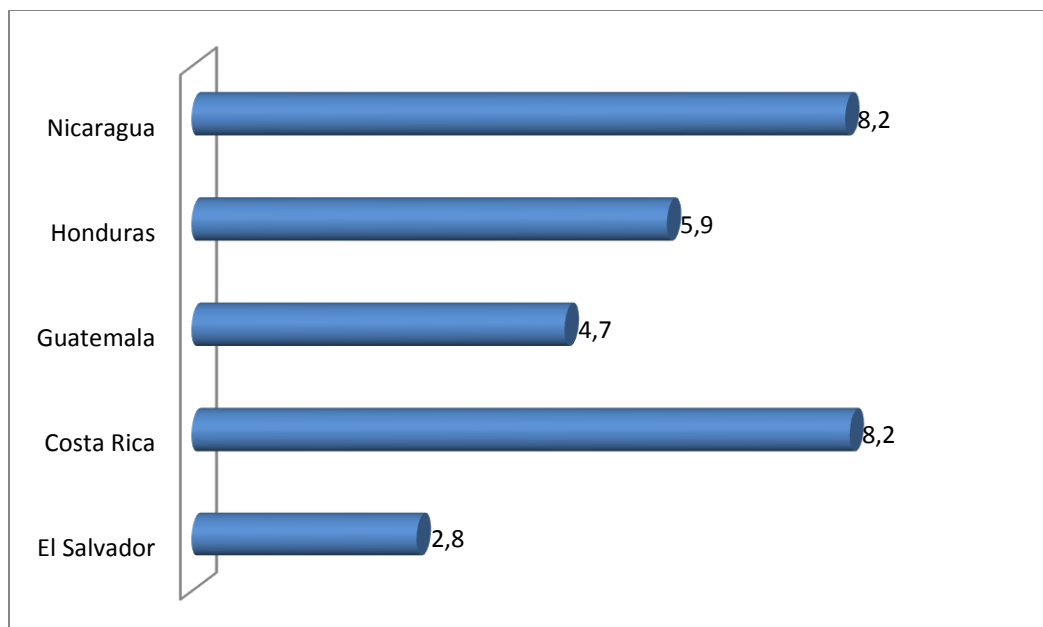
Gráfico 2.9 Inflación acumulada en países de Centroamérica 1990-2000.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

2.1.3.2 Inflación 2001-2014.

Gráfico 2.10 Inflación en países de Centroamérica (Promedio 2001-2014).



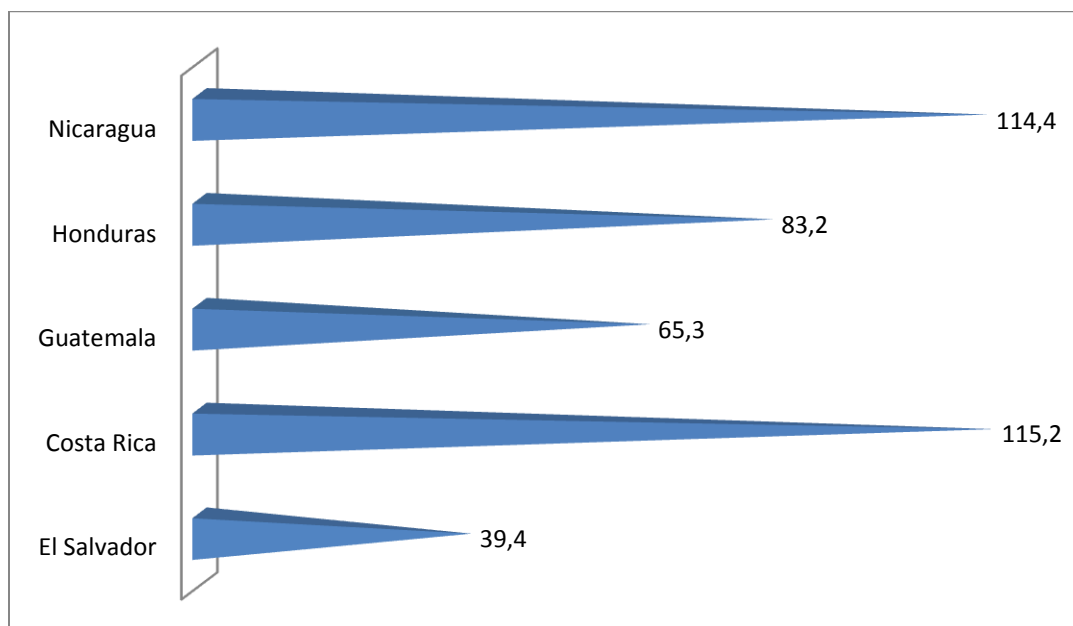
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

En el periodo de la dolarización en El Salvador, la cifra promedio anual de inflación es del 2.8%, inflación más baja que el período anterior, específicamente 2.9% menos que en el periodo 1990-2000 (promedio del 5.7% anual), siendo de nuevo la más baja de Centroamérica, pero el resto de países del istmo tuvieron, bajas, más importantes en su inflación promedio, por ejemplo Honduras, en la década de los noventa, su inflación media fue del 20.3%, mientras que en los últimos trece años fue del 6% aproximadamente.

La inflación acumulada en El Salvador en el periodo dolarizado es del 39.4%, mucho más baja que en la década de los noventa, que fue del 62.2%, pero de nuevo se observa, que no es el único país con dicho comportamiento, de nuevo el ejemplo es Honduras, que pasó de una inflación acumulada en los noventa de arriba del 200%, a una inflación acumulada en los últimos 13 años, del 83.2%, similar comportamiento han tenido los demás países centroamericanos.

Lo interesante es el comportamiento generalizado a la baja de la inflación en los demás países de Centroamérica, es que no ha sido necesaria la dolarización de sus economías, para lograr tal objetivo. Al igual, se puede observar, que la inflación de El Salvador, tiende hacia la baja, desde la década de los noventa, por tanto afirmar que la dolarización es la causa de la baja inflación, no es adecuado, aunque cabe destacar que si logra mantener cierta estabilidad de los precios, por la confianza que genera al no haber riesgo cambiario.

Gráfico 2.11 Inflación acumulada en países de Centroamérica (2001-2014).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

2.2 SECTOR EXTERNO.

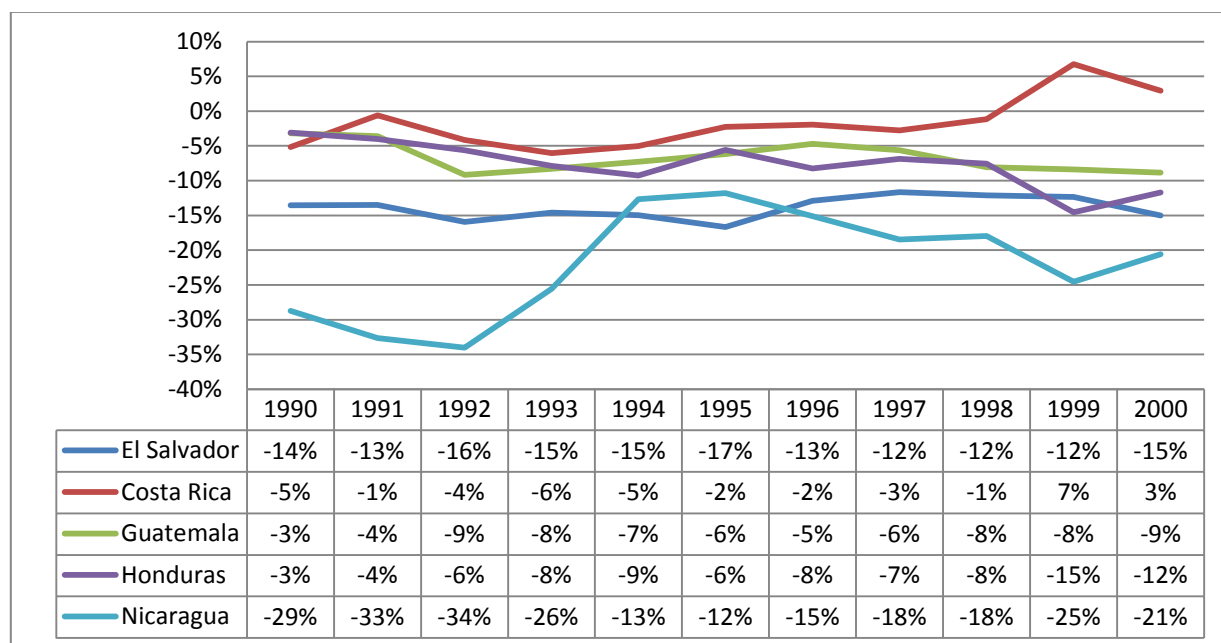
En este acápite, se describe el comportamiento que ha tenido la economía de El Salvador, y los demás países centroamericanos, en el sector externo, específicamente en lo que se refiere a la balanza comercial, saldo de la cuenta corriente, inversión extranjera directa, índice de tipo de cambio real y términos de intercambio.

2.2.1 Balanza Comercial.

La balanza comercial se define como, la diferencia entre los bienes y servicios que se venden al exterior (exportaciones), y los bienes y servicios que se compran del exterior (importaciones). Cuando el valor de las exportaciones excede al valor de las importaciones existe un superávit en la balanza comercial y cuando el valor de las importaciones superan al valor de las exportaciones existe un déficit comercial de mercancías y servicios. Para efectos de análisis se revisará el comportamiento de la balanza comercial en los periodos 1990-2000 y 2001-2013.

2.2.1.1 Balanza Comercial 1990-2000.

Gráfico 2.12 Balanza comercial en países de Centroamérica (1990-2000).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

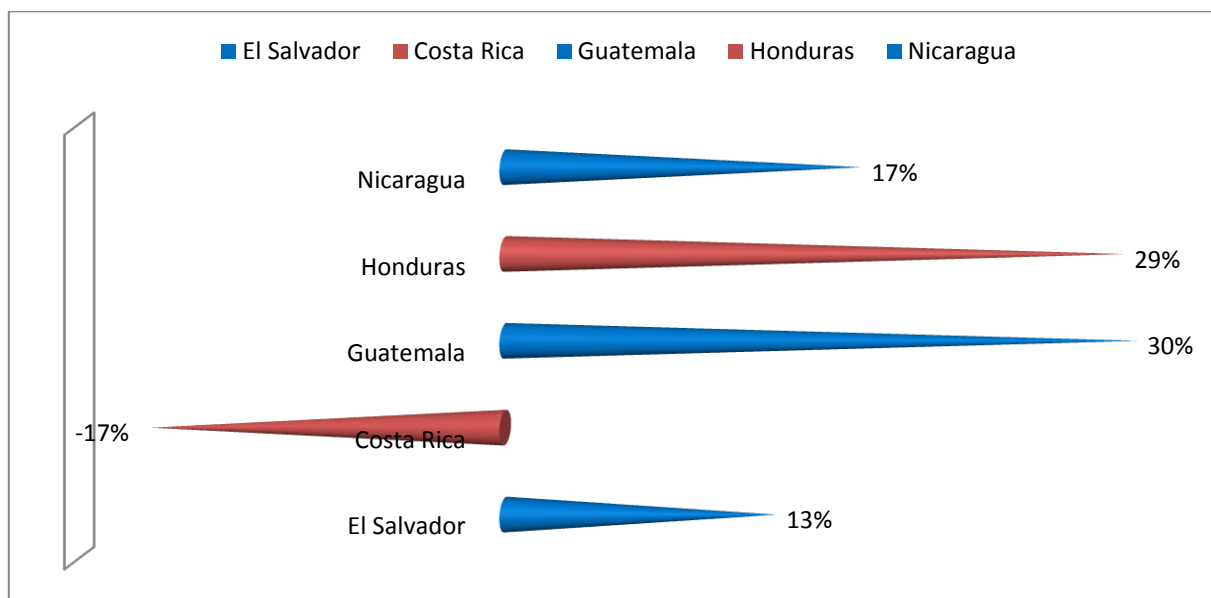
El déficit de la balanza comercial de El Salvador a lo largo del periodo 1990-2000, fue el segundo más alto de la región, específicamente osciló entre el 12% y el 17% en relación al PIB. El país con el más alto déficit comercial fue Nicaragua, con un déficit máximo de 34% del PIB debido a los problemas macroeconómicos

sufridos a principios de los noventa, después de la caída del sandinismo, y el país que menor déficit comercial fue Costa Rica (entre el 1% y el 6%), que incluso, registró superávit en los años 1999 y 2000, tal como se puede apreciar en el siguiente gráfico.

El déficit comercial de El Salvador, fue el segundo más alto respecto al PIB como se mencionó anteriormente, pero este déficit comercial no solo fue alto sino que tendió a incrementarse en un 13% anual en promedio (Ver gráfico 2.13), lo que se considera preocupante ya que las importaciones han crecido más que las exportaciones; aunque otros países de Centroamérica el crecimiento del déficit comercial fue mayor.

Guatemala fue el que país con mayor crecimiento negativo de su balanza comercial, con un promedio anual del 30%. Costa Rica es un caso excepcional en el área centroamericana, disminuyó su déficit comercial en un promedio del 17% anual (Ver gráfico 2.13), lo que muestra que el gobierno promovió eficientemente las exportaciones a través de la política cambiaria (micro devaluaciones programadas), estabilidad macroeconómica y seguridad institucional que dicho país brindó a los inversores.

Gráfico 2.13 Variación del déficit comercial en países de Centroamérica (Promedio 1990-2000).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

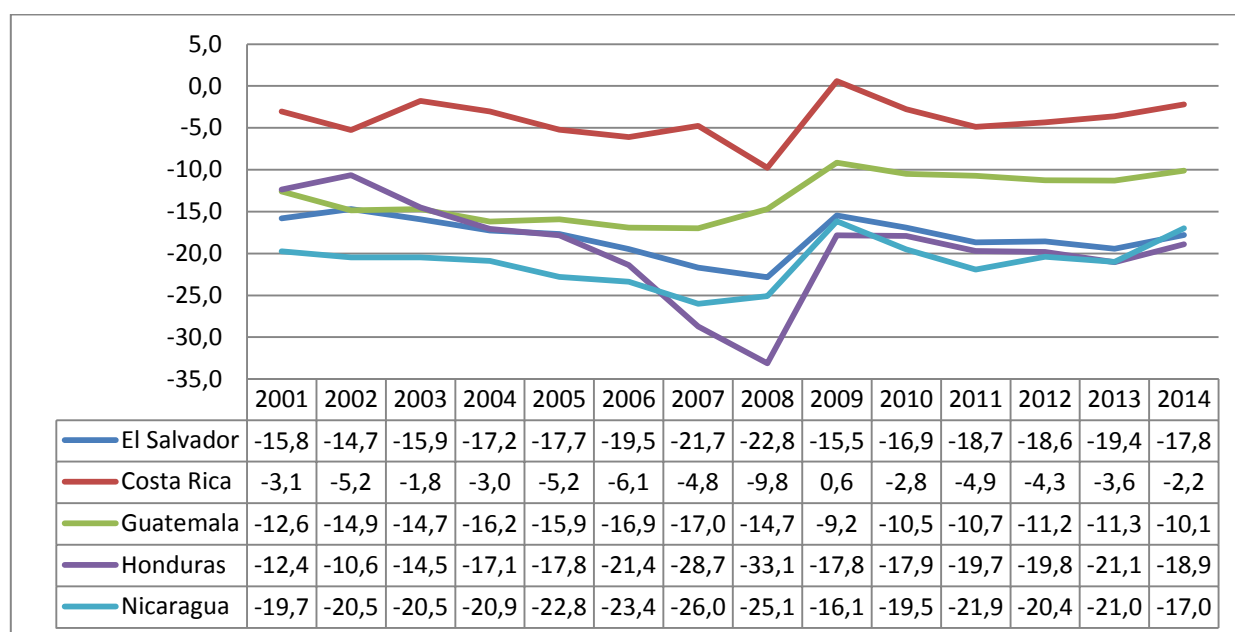
2.2.1.2 Déficit Comercial 2001-2014.

Durante la dolarización, El Salvador continuó siendo el segundo país con el mayor déficit comercial entre los países de Centroamérica, solo que con un rango mayor, pasando de un déficit entre el 12% y 17% en el periodo 1990-2000, a un déficit comercial entre el 15% y el 23% del PIB en el periodo de análisis (Ver gráfico 2.14). El déficit comercial más alto de la región continuó siendo Nicaragua aunque menor a la década de los

noventa con un máximo del 26% del PIB; el país con el menor déficit de la región ha sido Costa Rica, con un déficit del 9.8% en el 2008 (el más alto del período), aunque en el siguiente año (2009) tuvo un superávit comercial del 0.6% del PIB año en el cual se produjo una reducción generalizada del déficit comercial de todos los países debido a la crisis financiera mundial.

En concreto, se observa que la dolarización no cumplió con otro postulado, el de disminuir el déficit comercial de El Salvador, en cambio Costa Rica, Guatemala (Y Nicaragua en el 2014) sin estar dolarizados ha tenido un déficit de balanza comercial menor, aunque es importante reconocer que un país como Honduras, sin estar dolarizado, ha tenido un déficit mayor que El Salvador.

Gráfico 2.14 Balanza comercial en países de Centroamérica (2001-2014).

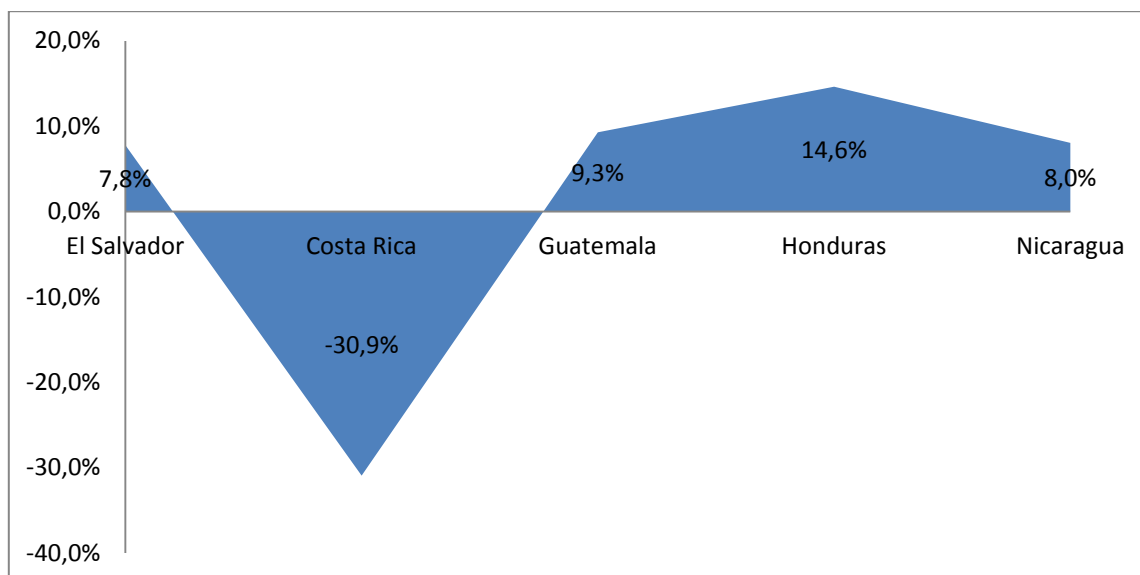


Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bancos Centrales de: El Salvador, Honduras, Guatemala, Nicaragua y Costa Rica.

En cuanto al crecimiento que ha experimentado el déficit comercial, la economía salvadoreña paso de los años noventa del 13% al 7.8% en promedio anual, en el periodo dolarizado, el crecimiento más bajo de Centroamérica nuevamente. Nicaragua con un crecimiento anual promedio del 8% es muy similar al nuestro; Costa Rica, volvió a tener una disminución (30.9% en promedio anual durante el periodo 2001-2014), una mayor disminución que experimentó en el periodo 1990-2000, con un -17% (Ver gráfico 2.15).

El crecimiento promedio anual del déficit comercial de El Salvador disminuyo, pero esto está lejos de atribuirse como un logro de la dolarización, Costa Rica ha logrado reducir más del treinta por ciento su déficit, Guatemala paso de crecer anualmente su déficit comercial del 30% en los noventas a un 9% en el inicio del siglo XXI una reducción de más del 300% en dicho crecimiento, ninguno de los dos países están dolarizados.

Gráfico 2.15 Variación del déficit comercial en países de Centroamérica (Promedio 2001-2014)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bancos Centrales de: El Salvador, Honduras, Guatemala, Nicaragua y Costa Rica.

2.2.2 Saldo Por Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos.

El saldo por cuenta corriente de la balanza de pagos, es aquel que comprende, el saldo de la balanza comercial de mercancías y servicios, la renta neta de los factores del exterior, y las transferencias corrientes netas. En el caso de esta investigación, de aquí en adelante, el término que se ocupará, debido, al saldo negativo de la cuenta corriente de toda Centroamérica es el déficit por cuenta corriente. Al igual que en los casos anteriores se analizarán los períodos 1990-2000 y 2001-2014.

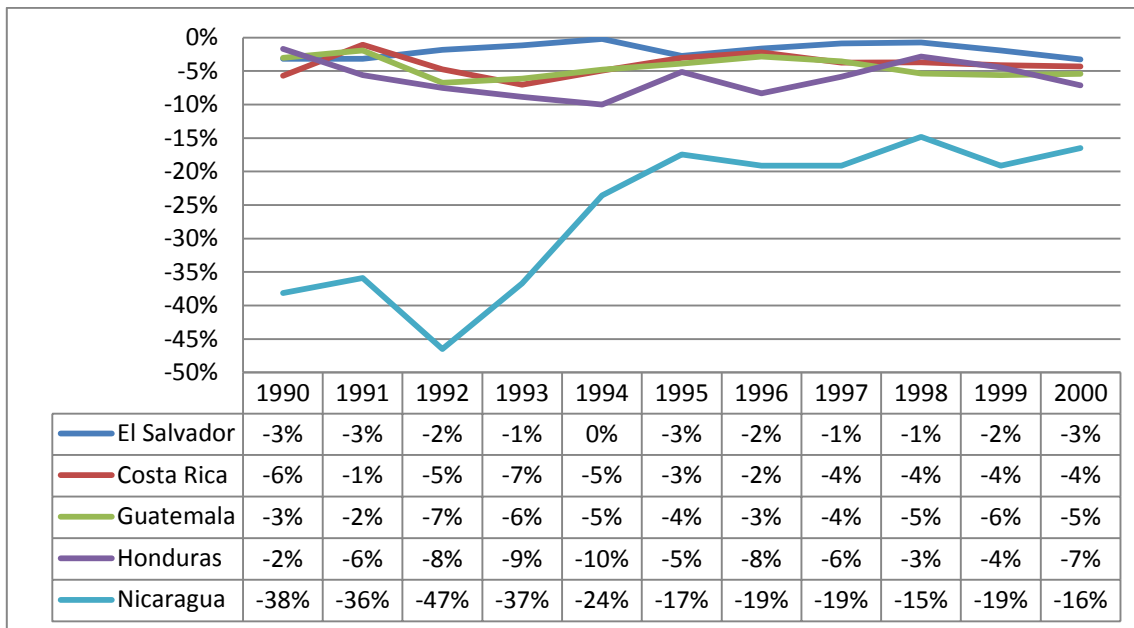
2.2.2.1 Saldo Por Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos 1990-2000.

Once años transcurridos, antes de la dolarización, El Salvador, tuvo el menor déficit por cuenta corriente, de la región centroamericana, en parte debido al alto ingreso de remesas familiares provenientes del exterior, rondando el déficit entre el 1% y el 3% del PIB. Caso contrario fue Nicaragua con el más alto déficit por cuenta corriente anual, que alcanzó en 1992, un 47%, aunque se redujo al 15% en 1998.

Aun cuando el déficit por cuenta corriente de El Salvador es muy bajo respecto al PIB, en términos de variación anual, fue el que mostró las mayores variaciones en relación a los países de la región centroamericana, llegando algunos años a aumentar hasta un 139% respecto al año previo, (claro esto no se ve reflejado en la relación respecto al PIB). Los incrementos en el déficit por cuenta corriente en El Salvador se deben al aumento de la brecha negativa entre exportaciones e importaciones, y los altos niveles de exportación de las utilidades que generan las empresas hacia el exterior, es decir, a una renta neta de los factores provenientes del exterior. Es importante señalar que en todos los países de Centroamérica se

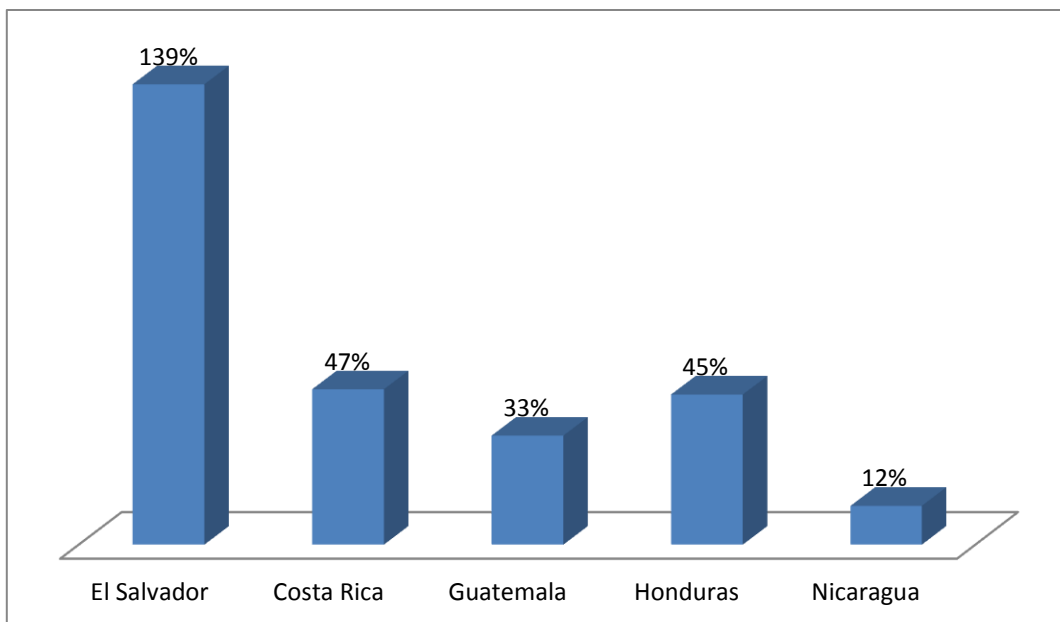
incrementó el saldo deficitario por cuenta corriente aunque a diferentes tasas, siendo menor en el caso de Nicaragua con el 12%.

Gráfico 2.16 Saldo por cuenta corriente en países de Centroamérica 1990-2000 (%PIB).



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CEPAL.

Gráfico 2.17 Saldo de cuenta corriente en países de Centroamérica (variación 1990-2000).



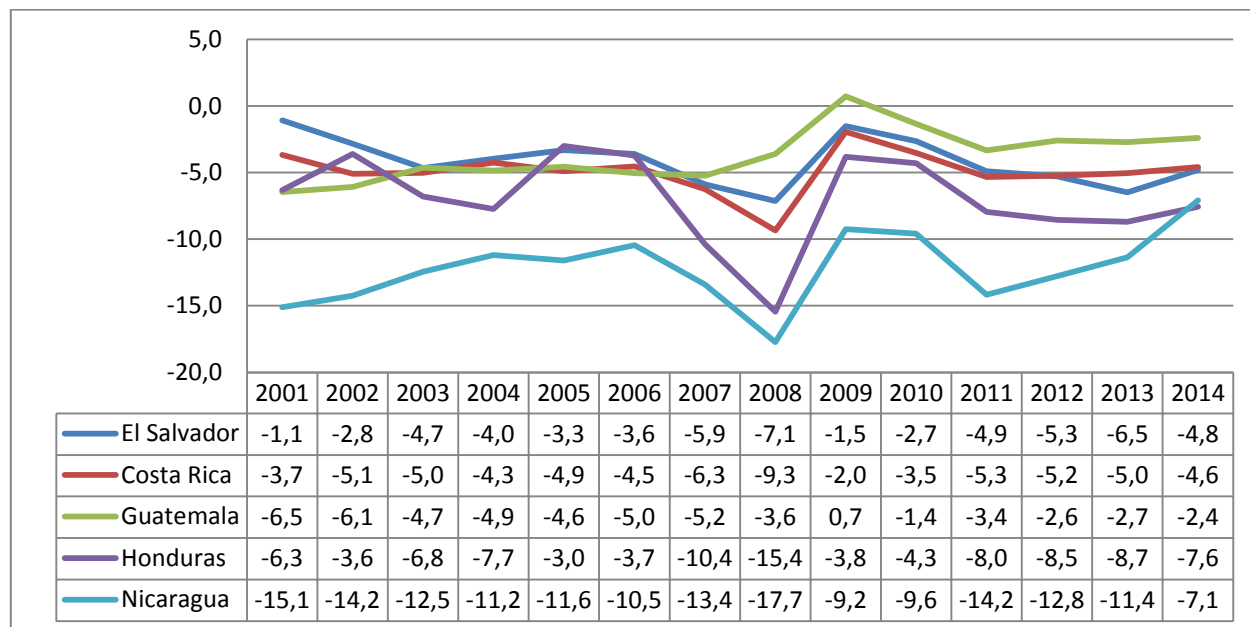
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CEPAL.

2.2.2.2 Saldo Por Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos 2001-2014.

El déficit por cuenta corriente de El Salvador, en los trece años del período de estudio, ha rondado entre el -1% y el -7% del PIB, siendo más alto que en el periodo 1990-2000 (-1% al -3%), pero aun así, sigue siendo, el más bajo de la región (ver gráfico 2.18) hasta el año 2010. El Salvador experimenta el menor déficit de cuenta corriente de Centroamérica por el ingreso significativo de las transferencias corrientes procedentes de residentes en el exterior (Principalmente de Estados Unidos).

Nicaragua sigue siendo el país con el déficit en cuenta corriente más alto de la región, con un intervalo entre el 9% y el 18% del PIB, pero mucho más bajo que en la década de los noventa que obtuvo un máximo del 47% del PIB.

Gráfico 2.18 Saldo por cuenta corriente en países de Centroamérica 2001-2014 (%PIB).



Elaboración propia en base a datos de Bancos Centrales de: El Salvador, Honduras, Guatemala, Nicaragua y Costa Rica.

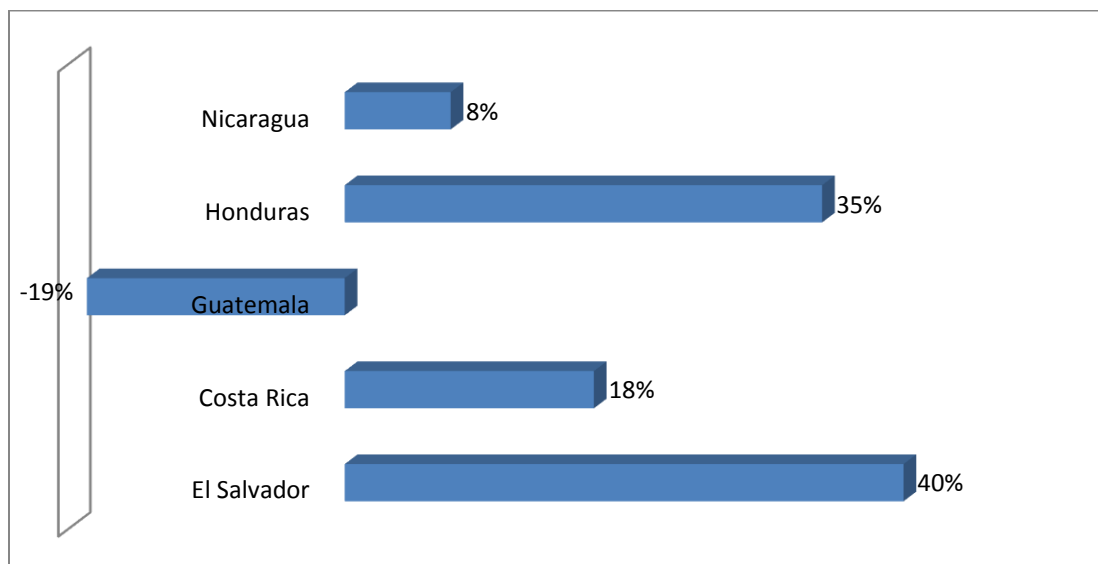
Retomando el caso de El Salvador, como decíamos anteriormente, el déficit por cuenta corriente ha sido el más bajo de Centroamérica, hasta el año 2010, esto gracias principalmente a las remesas familiares que proceden de los salvadoreños residentes en el extranjero, que cifra para el 2015, 4285 millones de dolares⁵⁴ sin embargo hay que remarcar dos elementos; uno, que a partir de 2011 el déficit deja de ser el más bajo de la región, Costa Rica y Guatemala empiezan a reducir su cuenta corriente deficitaria, haciendo un ejercicio comparativo, en 2014, sus déficit son de -4.6% y -2.4% respectivamente, frente a un -4.8% en El Salvador. El

⁵⁴ <http://datos.bancomundial.org/indicador/BX.TRF.PWKR.CD.DT?view=chart>

segundo elemento, es que durante la dolarización, el déficit por cuenta corriente de El Salvador es mayor al periodo anterior; en la década de los noventa, dicho déficit variaba entre el -1% y -3%, a partir del 2003 la cuenta corriente de la balanza de pagos ronda ente el -3.5% y el -7%, más del doble que cuando el país contaba con política monetaria y cambiaria.

En conclusión, la dolarización ha incidido en el aumento el déficit por cuenta corriente de la balanza de pagos de El Salvador.

Grafico 2.19 Saldo de cuenta corriente en países de Centroamérica (variación 2001-2014).



Elaboración propia en base a datos de Bancos Centrales de: El Salvador, Honduras, Guatemala, Nicaragua y Costa Rica.

El crecimiento del déficit por cuenta corriente salvadoreño, al igual que el periodo anterior, sigue siendo el más alto de Centroamérica con un promedio anual del 40%, una proporción menor que el 139% del periodo 1990-2000 debido al aumento en las transferencias corrientes o remesas familiares que proceden de los salvadoreños residentes en los Estados Unidos.

Costa Rica, Nicaragua y Honduras sus déficits también crecen a menor proporción que en los años noventa, aunque no experimentan una reducción tan marcada en sus crecimientos deficitarios como El Salvador.

Guatemala, el caso más sobresaliente su déficit por cuenta corriente en los últimos trece años disminuyó un -19%, explicado por un incremento en las transferencias corrientes de sus ciudadanos residentes en el exterior, además de un incremento en la entrada de capitales procedentes del extranjero y de inversión extranjera directa

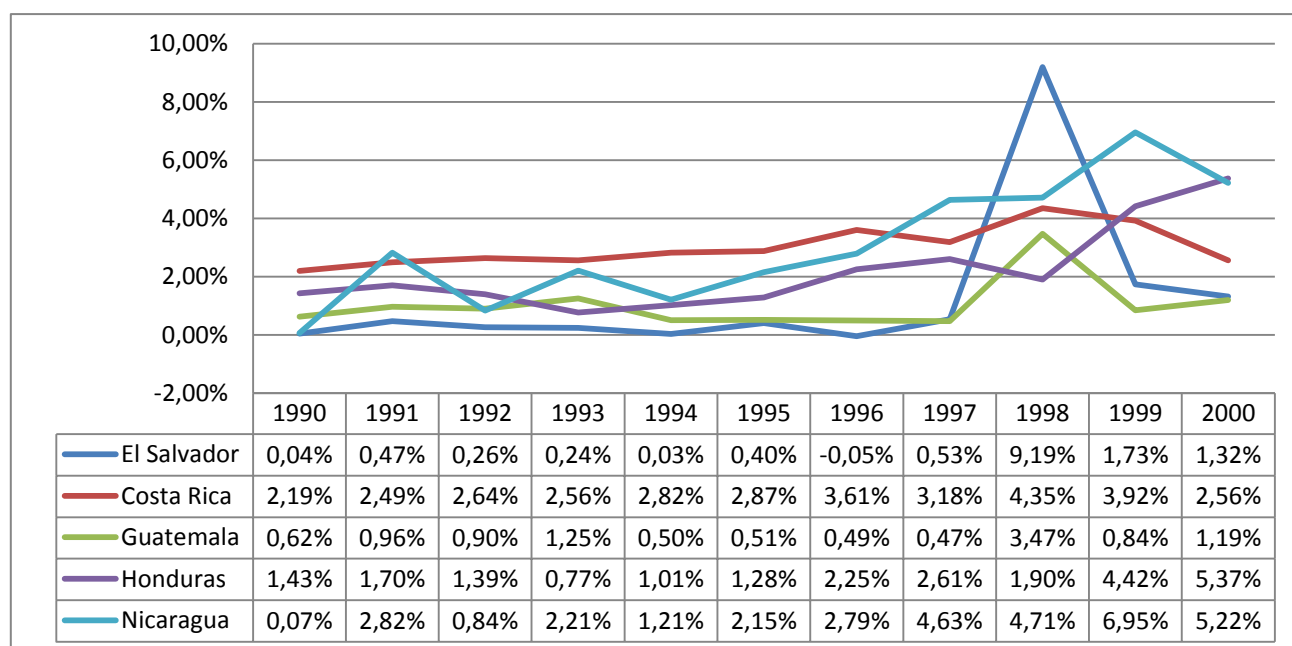
La dolarización no ha sido determinante para que El Salvador reduzca el crecimiento deficitario de balanza comercial como observamos en los datos anteriores.

2.2.3 Inversión Extranjera Directa (IED).

2.2.3.1 Inversión Extranjera Directa 1990-2000.

En este periodo, El Salvador, fue el país con el menor ingreso de inversiones extranjeras, siendo cifras muy pequeñas en términos relativos, específicamente entre el 0.04% y el 1.7% del PIB; solamente en el año de 1998, se llegó a una inversión bastante atípico (9.19% del PIB), debido a que en este año se vendió la empresa pública ANTEL a empresarios extranjeros, lo cual representa solo un cambio de propietario de las acciones de dicha institución. El país centroamericano que atrajo la mayor inversión extranjera fue Costa Rica, con cifras que oscilaron desde el 2.19% del PIB al 4.73% del PIB. Honduras y Nicaragua atrajeron inversión extranjera sobre todo en los años 1999-2000 entre 4.4% y 7% en forma aproximada.

Gráfico 2.20 Inversión Extranjera Directa en países de Centroamérica 1990-2000 (%PIB).



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CEPAL.

2.2.3.2 Inversión Extranjera Directa 2001-2014.

Las entradas netas de inversión extranjera directa en El Salvador en este periodo al igual que el anterior, continuaron siendo las más bajas de Centroamérica, con inversiones entre el 0.5% y 3%, con excepción de los años 2007 y 2008 que ascendió al 7.5% y 4.2% respectivamente, años en los cuales se llevó a cabo la venta de la banca, por parte de empresarios nacionales a empresas multinacionales. Los países con mayor

recepción de inversión extranjera, fueron Nicaragua y Honduras, con inversiones del 6% del PIB en promedio, en el siguiente gráfico se puede apreciar el comportamiento de la inversión extranjera en el período de análisis.

La prensa gráfica cita datos y análisis de la CEPAL que muestran también el comportamiento ya descrito:

La Inversión Extranjera Directa (IED) que recibió El Salvador durante 2015 totalizó \$429 millones, \$118 millones más que lo que se registró en 2014, para un crecimiento interanual del 38 %, según detalla el informe “La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe 2016”, presentado ayer por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

El Salvador había tenido un promedio de Inversión Extranjera Directa de \$714 millones entre 2005 y 2009, pero para 2010, y a consecuencia de la crisis económica mundial, esta cayó y terminó en números rojos: - \$230 millones. En 2011 tuvo una leve recuperación y llegó a \$218 millones, y a \$482 millones en 2012. Pero en 2013 volvió a caer, cuando solo sumó \$179 millones. Para 2014 había ya una leve recuperación, hasta los \$311 millones.

La mayoría de las nuevas inversiones recibidas por El Salvador es el resultado, reporta la CEPAL, de proyectos de pequeña escala. “La adquisición de mayor tamaño fue la compra del Grupo CYBSA, empresa de empaques, por parte de la empresa irlandesa Smurfit Kappa, por \$100 millones, para expandir su presencia en Centroamérica”, indica la entidad en su informe.

En el panorama regional, El Salvador fue el país en el que más creció la inversión, en términos proporcionales, pero se mantiene como la nación de Centroamérica que menos IED recibe.

La CEPAL señaló además que el peso de la Inversión Extranjera Directa como proporción del Producto Interno Bruto (PIB) del país es bastante bajo. El año pasado estos flujos representaron menos del 2 % del PIB.

Centroamérica en conjunto logró captar \$11,808 millones en IED el año pasado, un aumento interanual de \$708 millones, equivalentes al 6 %. Pero el comportamiento de país a país fue variado, en algunos hubo reducción en estos flujos, según detalla el documento presentado por la CEPAL.

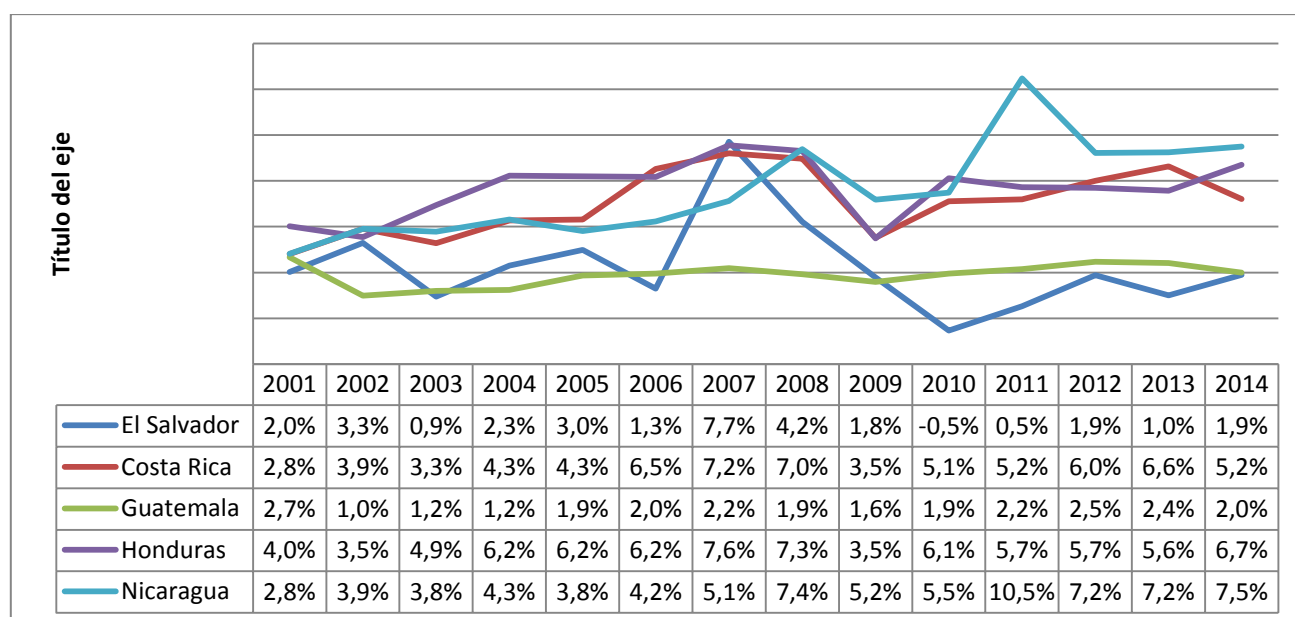
Con un 43 % del total, Panamá continúa siendo el principal receptor de IED en el istmo; le siguen Costa Rica (26 %), Honduras (10 %) y Guatemala (10 %)⁵⁵.

⁵⁵ - See more at: <http://www.laprensagrafica.com/2016/06/16/el-salvador-con-la-menor-inversion-extranjera-en-c-a#sthash.0mLhSI4X.dpuf>

Se comprueba que otro de los argumentos pro-dolarización en El Salvador no se ha cumplido, ya que lejos de que la dolarización incentivara la inversión extranjera, los datos antes mencionados, muestran que El Salvador ha recibido la menor cantidad de inversión extranjera de toda Centroamérica en el periodo 2001-2014, y que el crecimiento alto que tuvo en el 2007-2008 solo fue por la venta de la banca privada nacional a la banca transnacional. Si observamos tanto en 1998 como en los años 2007 y 2008 se habla del aporte de las privatizaciones, María Jose Saavedra habla en el mismo sentido:

La inversión extranjera, por su parte, tiene dos años que resaltar: 1998 y 2007, el primero por la privatización de las telecomunicaciones con la venta del extinto ANTEL y la llegada de las AFP, y el segundo, por la venta de varios bancos de capital salvadoreño que pasaron a manos de extranjeros⁵⁶.

Gráfico 2.21 Inversión Extranjera Directa en países de Centroamérica 2001-2014 (% PIB).



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CEPAL.

2.2.4 Términos de Intercambio (Relación Real de Intercambio).

Los términos de intercambio, es la relación que existe entre el precio de las exportaciones y el precio de las importaciones del país, es decir, es la capacidad que le da a un país, el valor de las exportaciones, de adquirir bienes importados. A mayor precio de las exportaciones y menor de las importaciones, mejor será la relación de intercambio, se podrán obtener más importaciones con la misma cantidad de exportaciones, obteniendo una mejor competitividad el país beneficiado.

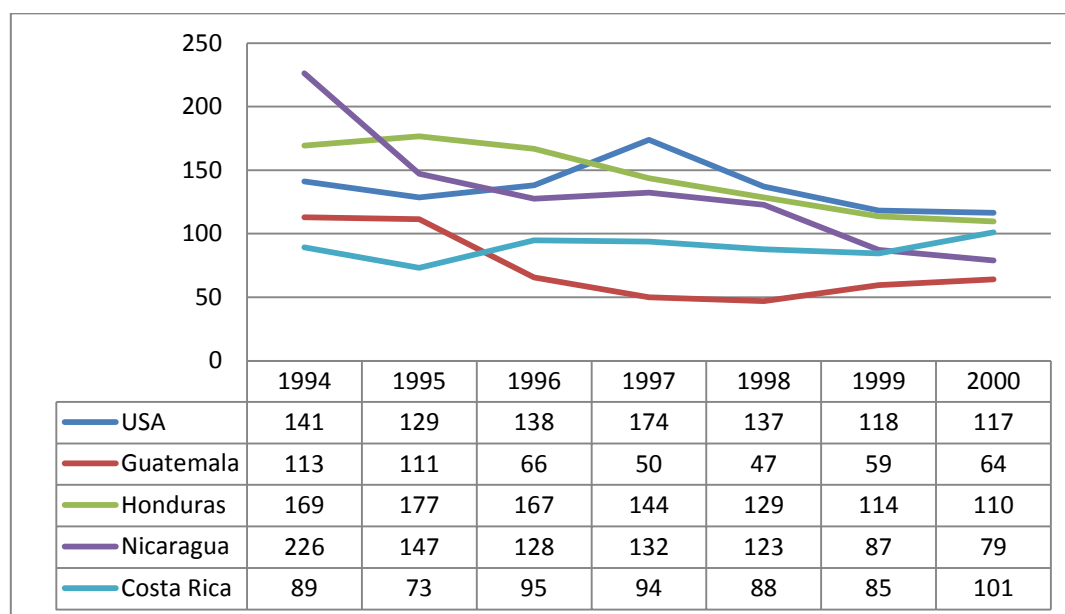
⁵⁶ <http://www.eleconomista.net/2014/02/11/baja-inversion-en-el-salvador-una-historia-sin-fin>

En este caso se enfocará, en la relación de intercambio que El Salvador ha tenido a lo largo del tiempo, con los países centroamericanos y los Estados Unidos, que son los principales socios comerciales.

2.2.4.1 Relación Real de Intercambio 1994-2000 (2010=100).

La relación de intercambio, se analizará, a partir de 1994, por la falta de datos en años previos. De acuerdo a metodologías de los organismos financieros internacionales, el año base que se toma en cuenta es el 2010 para calcular el índice de términos reales de intercambio.

Gráfico 2.22. Términos de Intercambio de El Salvador con socios comerciales 1994-2000 (2010=100).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Como se observa en el cuadro anterior y en el gráfico respectivo, El Salvador, obtuvo relaciones de intercambio arriba del 100 con la mayoría de socios comerciales (a excepción de Costa Rica y Guatemala), lo que le permitía obtener, mayor cantidad de importaciones, con un nivel determinado de exportaciones. Las tendencias se muestran estables, en el caso de Estados Unidos y Costa Rica, pero con tendencias hacia la baja en los casos de, Honduras, Guatemala, Nicaragua, aunque con todos los socios comerciales, El Salvador experimentó, en 1999, un deterioro en las relaciones de intercambio.

La relación de intercambio de El Salvador con Nicaragua es la que peor desempeño tiene pasando de tener un índice de 226 en 1994 a un índice de 79 en el año 2000, otro caso similar es con Honduras cuyo IRI pasó de 169 en el año 1994 a 110 en el año 2000.

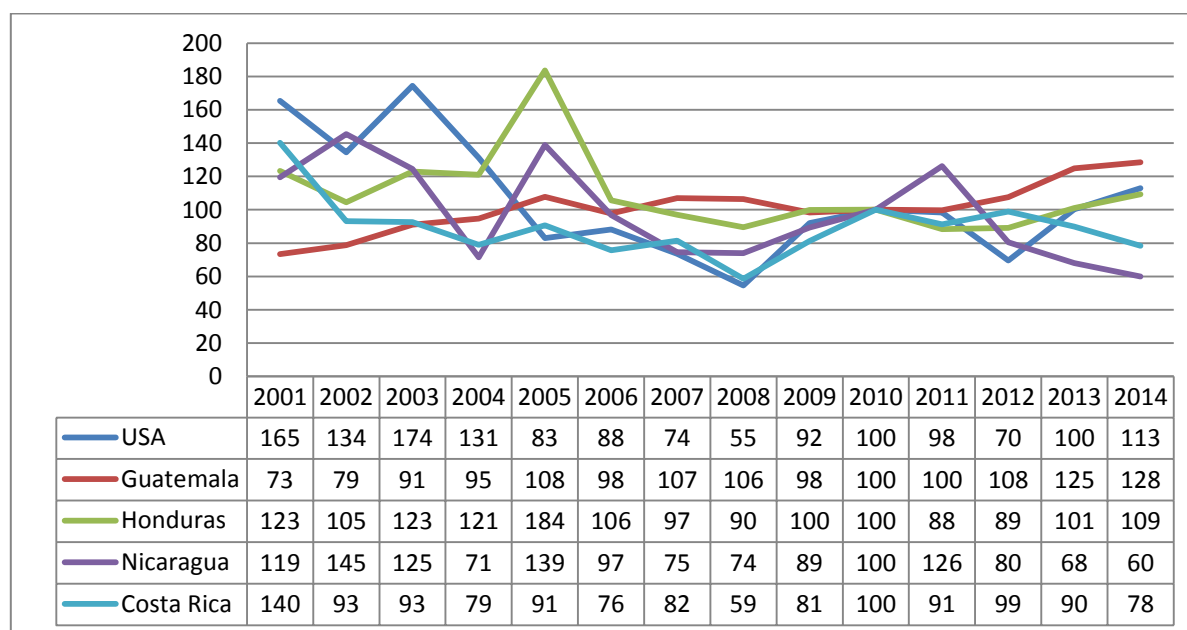
2.2.4.2 Relación Real de Intercambio 2001-2014 (2010=100).

En los últimos 13 años, en el que la economía salvadoreña ha estado dolarizada, las líneas de tendencia, demuestran que el Índice de Relación de Intercambio (IRI), se han venido deteriorando con los países de la región y con Estados Unidos. La relación de intercambio que muestra una tendencia hacia la baja, es más pronunciada con Estados Unidos, pasando de un IRI de 165 en el 2001, a índices de 83, 74 y 55 en los años de 2005, 2007 y 2008 los más bajos del período, en los siguientes años mejoran pero continuaron siendo desfavorables para el país.

La relación de intercambio de El Salvador con Nicaragua, sigue una tendencia hacia la baja, bastante pronunciada también, pasando de un índice de 142 en el año 2002 a un índice de 68 en 2013.

La excepción a la regla es Guatemala, único país, con el que El Salvador, muestra ventaja en relaciones de intercambio, pasando de un índice de 73 en el año 2001 a un índice de 125 en el 2013.

Gráfico 2.23. Términos de Intercambio de El Salvador con socios comerciales 2001-2014 (2010=100).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Estos datos muestran que en el período de la dolarización El Salvador no se vio favorecido en el comercio exterior con el resto de países de Centroamérica, y Estados Unidos. El deterioro del Índice de Relación de Intercambio (IRI) con el mayor socio comercial del país, los Estados Unidos de América, es severo, teniendo un IRI de hasta 174% previo a la dolarización hasta alcanzar un mínimo de 55% en 2008.

Con lo antes descrito, podemos concluir, que la dolarización deterioro los términos reales de intercambio.

2.2.5. Índice de Tipo de Cambio Real Efectivo.

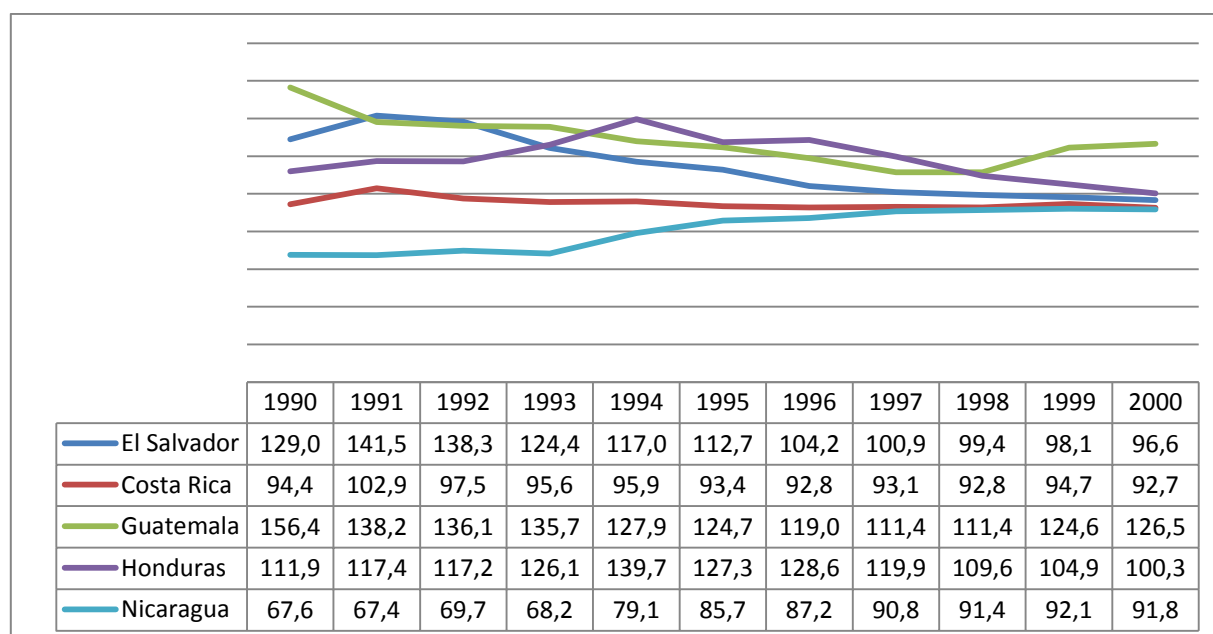
El Índice de Tipo de Cambio Real Efectivo, es el valor, al que se intercambia, dos o más monedas, en términos del peso que representa cada socio comercial, eliminando los efectos inflacionarios. Es uno de los indicadores más precisos para medir la competitividad de las economías nacionales.

Para fines de la presente investigación se muestra el comportamiento del Tipo de Cambio Real Multilateral de las monedas de los países de América Central frente a sus socios comerciales.

2.2.5.1 Índice de Tipo de Cambio Real Efectivo de los Países de Centroamérica 1990-2000.

Si se observa la gráfica, la mayoría de los países de Centroamérica, a excepción de Nicaragua que experimentó una depreciación acelerada, registran distintos niveles de sobrevaluación de sus monedas respecto a los socios comerciales, lo que indica que estos países, perdieron competitividad para sus exportaciones en el mercado estadounidense y en los mercados internacionales.

Gráfico 2.24 Índice de Tipo de Cambio Real Efectivo de países de Centroamérica 1990-2000 (2005=100)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CEPAL.

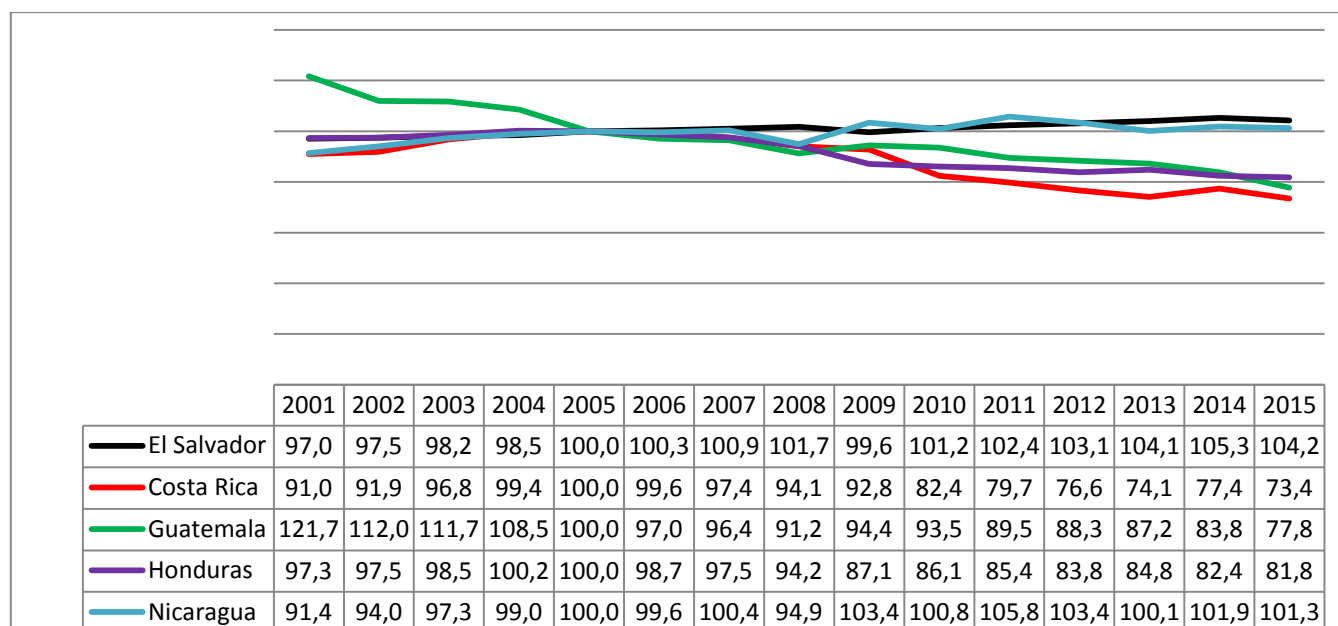
El Salvador, estableció, un tipo de cambio fijo, a partir de 1994, con lo que prácticamente, limitó sus posibilidades, de mejorar el nivel exportador, mediante una devaluación inducida, ya sea por las autoridades monetarias, o por el mercado mismo. Esa medida lejos de estabilizar, apreció el tipo de cambio real a un ritmo mayor que el resto de Centroamérica, deteriorando la competitividad de sus exportaciones. En efecto el Tipo de Cambio Real base 2005 era de 129 en 1990 y pasó a 96.6 en el año 2000, en cambio Costa Rica no

experimentó mayores cambios, no así Nicaragua que de tener un ITCER de 67.6 en 1990 pasó a 91.8 en el 2000.

2.2.5.2 Índice de Tipo de Cambio Real Efectivo de Países de Centroamérica 2001-2015.

En el año 2001, El Salvador asume como moneda nacional, el dólar estadounidense, perdiendo así, totalmente, la capacidad de manipular su tipo de cambio nominal, para mejorar la competitividad de sus exportaciones.

Gráfico 2.25 Índice de Tipo de Cambio Real Efectivo de países de Centroamérica 2001-2015 (2005=100)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CEPAL.

Al evaluar los resultados, expuestos en el gráfico 2.25, se visualiza que El Salvador, ha ganado un poco de competitividad, frente a la mayoría del resto de países de Centroamérica, debido a que estos han experimentado una apreciación de sus monedas (excepto Nicaragua) en relación a sus principales socios comerciales, tanto, en términos nominales, como en reales, mientras que en El Salvador la moneda se ha estabilizado, experimentando incluso una leve depreciación en el tiempo, mejorando su competitividad.

El Salvador en el periodo previo a la dolarización, experimentó una apreciación de su tipo de cambio real, pasando de 129 en 1990 a 96.6 en el 2000 en cambio durante la dolarización el ITCER pasó en el 2001 de 97 a 104.2 en 2015, lo que refleja una depreciación leve del ITCER, pero aun con esa leve depreciación, la moneda muestra una apreciación aún, respecto a los datos previos a la fijación del tipo de cambio en 1994, cuando el ITCER alcanzo cifras de hasta 141.5% en 1991.

El Salvador, al haber adoptado el dólar estadounidense, también asume su competitividad, frente a otras monedas del mundo, por lo que si el dólar se ha apreciado frente a las monedas de los demás países centroamericanos, las exportaciones salvadoreñas pierden competitividad en los mercados internacionales y si se deprecia sucedería lo contrario. Por ejemplo para 2015 estados unidos ha tenido una apreciación de su moneda frente al resto de América Latina como dice la siguiente cita de la página web, revista líderes:

El alza del dólar encarece las ventas de productos de EE.UU. al exterior y hace más baratas las importaciones. Esa misma situación también se sentirá en economías dolarizadas como Ecuador, Panamá y El Salvador: sus exportaciones, que están denominadas en dólares, se harán más caras y menos competitivas.

Las señales de la renovada fortaleza del dólar se empiezan a sentir también en el resto de América Latina. En Colombia, por ejemplo, la divisa estadounidense ha superado este año la "barrera psicológica" de los 2 000 pesos por dólar, por primera vez desde el 2010. Asimismo, han experimentado caídas importantes en el mercado cambiario, entre otros, el peso mexicano, el sol peruano y el peso chileno. Los industriales, en Colombia, México, Perú y Chile, un dólar más fuerte es apreciado por los industriales y productores de bienes para la exportación⁵⁷.

2.3 SECTOR FINANCIERO.

En el presente apartado, se analiza el comportamiento del sector financiero de El Salvador y el resto de países de Centroamérica, a través de dos variables de gran importancia en las decisiones de financiamiento, de los sectores demandantes de fondos para el desarrollo sus actividades económicas, como son las tasas de interés real y el crédito. El análisis se realiza en los periodos que se han tomado de referencia: 1990-2000 y 2001-2013.

2.3.1 Tasa de Interés Real.

La tasa de interés real, es la tasa de interés nominal, menos, la tasa de inflación (Este cálculo aplica solamente si no existe hiperinflación). La tasa de interés real, se ocupa en los análisis financieros, para determinar la rentabilidad de una posible inversión, y así decidir su ejecución o no.

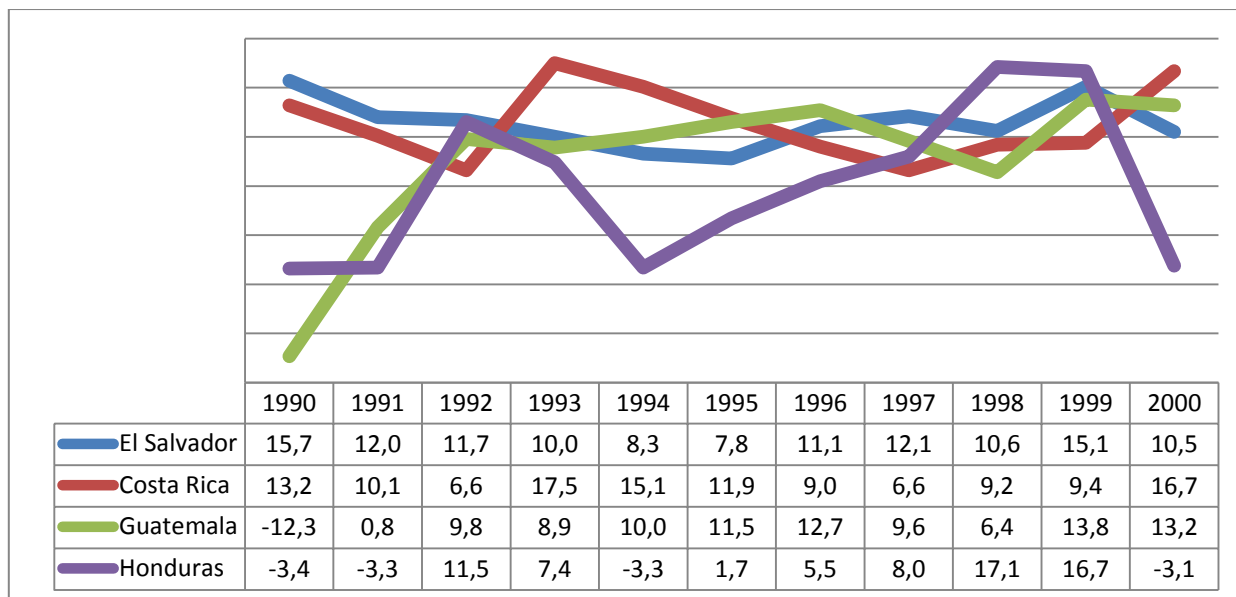
2.3.1.1 Tasa de interés real 1990-2000.

En este periodo, se excluye del análisis a Nicaragua, por la hiperinflación, que sufrió este país, a principios de los noventas, obteniendo tasas de interés real de casi -100%, lo que distorsiona, la comparación con los demás países de Centroamérica, que tuvieron mayor estabilidad macroeconómica.

⁵⁷ <http://www.revistalideres.ec/lideres/apreciacion-dolar-preocupa.html>

El Salvador en la mayoría de años del periodo 1990-2000, tuvo las tasas de interés real, más altas de los países de la región, con tasas entre el 10% y 15.7%, solo superado por Costa Rica, entre 1993 y 1995, y el año 2000, con tasas entre el 11.9% y 17.5%. Honduras fue el país con las tasas de interés real más bajas, en la mayoría de años de este periodo.

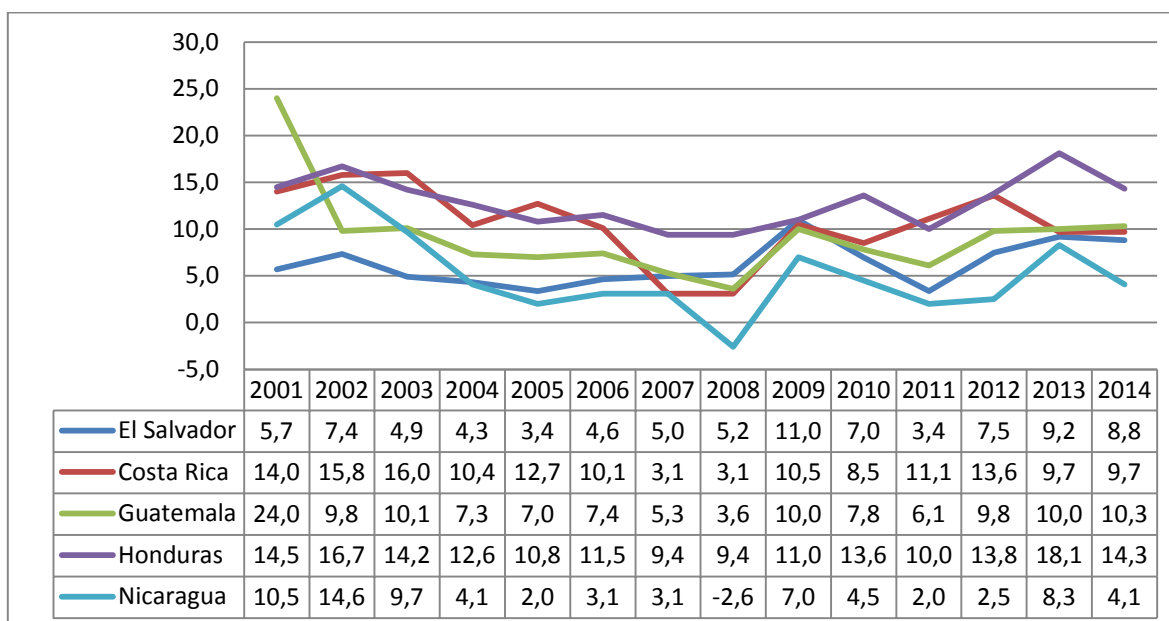
Gráfico 2.26 Tasa de interés real 1990-2000 en los países de América Central.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

2.3.1.2 Tasas de Interés Real, 2001-2014.

Si se observa detenidamente el gráfico 2.29, se observa que cuando se introdujo la dolarización, en el año 2001, El Salvador experimentó las tasas de interés real más bajas de Centroamérica, pero, en el año 2004, se observa, que el país con las más bajas tasas de interés real, fue Nicaragua, aunque esto es ilusorio, ya que, este país, tiene tasas de interés real más bajas que, porque, la inflación nicaragüense es más alta que la salvadoreña, mientras, que El Salvador tiene tasas de interés nominal más bajas con inflación baja también, por tanto, el sistema financiero salvadoreño, es el que mejor condiciones de crédito otorga a las empresas que quieran invertir en actividades productivas y comerciales, pero, que hace perder la rentabilidad de los ahorros, en este sentido es perjudicial tener bajas las tasas de interés real. La dolarización estimulo la reducción de las tasas de interés, pero a partir de la crisis del 2009 la tasa de interés real se incrementó notablemente, pasando de 5% antes de la crisis económica, a tasas del 9% después de la misma, lo que muestra el efecto negativo de la dolarización, ya que el Banco Central no controla, la política monetaria, la medida correcta de recuperación era reducir la tasa de interés como lo hizo Estados Unidos que ha mantenido tasas de interés reales cero o negativas durante más de seis años.

Gráfico 2.27 Tasa de interés real 2001-2014 en los países de América Central.

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Reserva de El Salvador y el Banco Mundial.

Las mejores tasas de interés que El Salvador tiene en Centroamérica son contradictorias con el crecimiento del crédito, como se verá en el siguiente apartado.

2.3.2 Comportamiento del Crédito

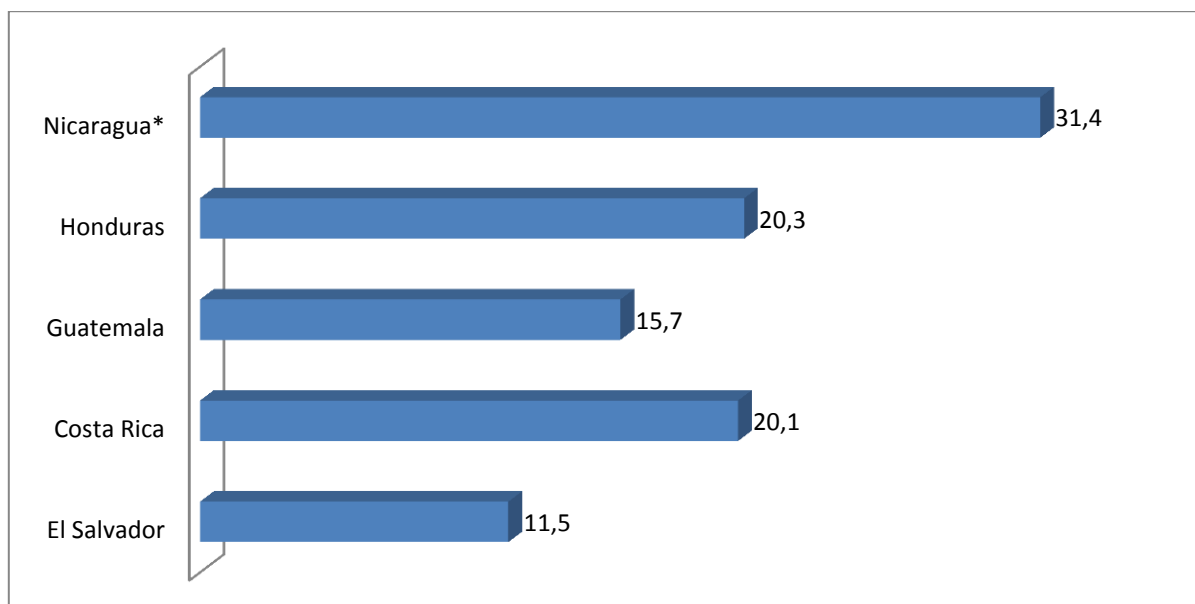
El crecimiento del crédito, es la variación porcentual anual del monto de créditos otorgados por el sistema financiero a los hogares y empresas. Para simplificar, se mide el crecimiento promedio anual del crédito otorgado por el sistema financiero a las empresas.

2.3.2.1 Comportamiento del Crédito 1990-2000.

El crecimiento del crédito, durante los once años previos a la dolarización, en El Salvador, fue el más bajo de todo los países de Centroamérica, con un promedio anual del 11%, muy por encima se encuentra Nicaragua, que alcanzó un porcentaje del 31.4%, siendo el crecimiento promedio anual más alto de Centroamérica, le sigue Honduras con un crecimiento de los empréstitos del 20.3%.

Con los datos anteriores se puede aseverar que el sector bancario de los países centroamericanos promovía la inversión durante los años noventa, aumentando la cifra de créditos otorgados al sector empresarial, generándose así, mayor crecimiento económico, pero que en el caso de El Salvador, hay un poco de desconfianza de la banca para otorgar créditos, ya que como dijimos antes es el país que menor crecimiento del crédito presenta.

Gráfico 2.28. Crecimiento promedio del crédito 1990-2000 en los países de América Central.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

2.3.2.2 Comportamiento del Crédito 2001-2014.

En relación a 1990, iniciado el siglo XXI, todos los países centroamericanos experimentan una reducción en el crecimiento crediticio. El Salvador es el caso más crítico, sigue siendo el país con el crecimiento crediticio más bajo de la región, pero con cifras alarmantes, un crecimiento promedio anual del 3.2%, a pesar, de tener las mejores tasas de interés en América Central, lo que quiere decir, que efectivamente la banca transnacional radicada en nuestro país, no responde al interés nacional de recuperar el tejido productivo.

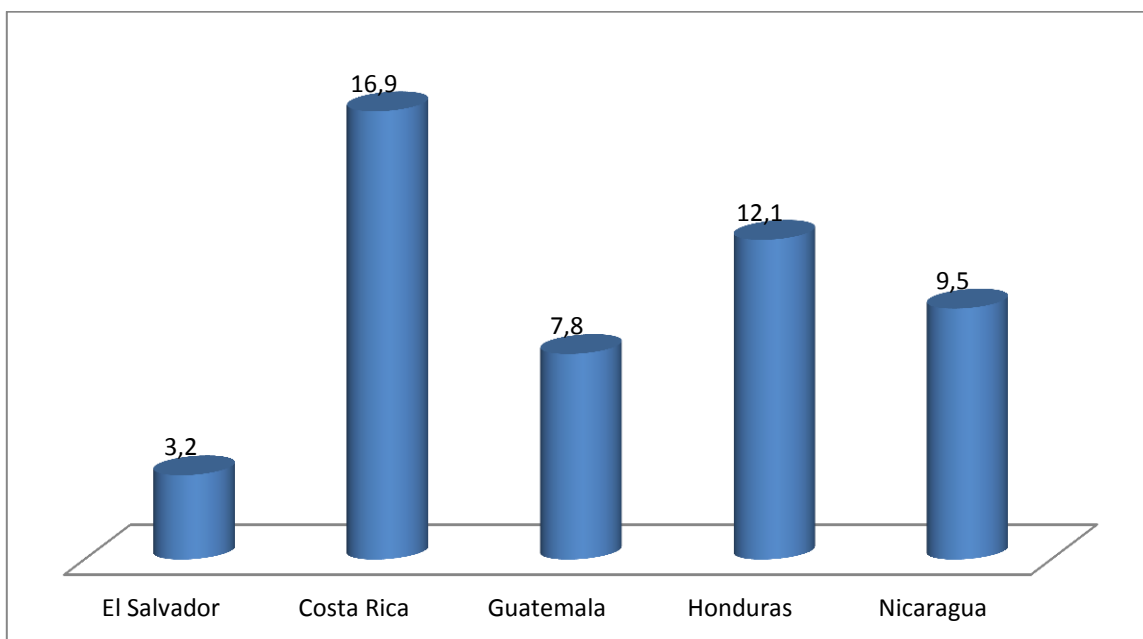
La tendencia a restringir el crédito por parte del sistema bancario, en El Salvador es contraproducente para la economía, ya que le resta posibilidad del sector agrícola e industrial de acceder a créditos para ampliar sus operaciones, lo que reduce la capacidad de crecimiento económico y de generar mayores niveles de empleo. Aquí vemos un efecto negativo indirecto de la dolarización, por la incapacidad del Banco Central de regular y estimular el crédito interno a través de la política monetaria, aumentando la base monetaria, reduciendo así las tasas de interés y promover el acceso a financiamiento más barato, y además coordinar la política crediticia con el sector bancario, dándole garantías de seguridad a este último de no caer en una situación de crisis financiera. Este comportamiento contradice lo postulado por la analista del Banco Mundial, Buyant Erdene Khaltarkhuu que expresa las siguientes palabras:

El acceso a financiamiento, la disponibilidad de crédito y el costo de los servicios son elementos clave en el desarrollo financiero. El crédito financia la producción, el consumo y la formación de capital, lo que a su vez

se transforma en actividad económica. La disponibilidad de crédito para los hogares, las empresas privadas y las entidades públicas muestra el crecimiento del sector bancario y financiero en todo el mundo⁵⁸.

El país centroamericano con el mayor crecimiento del crédito, es, Costa Rica, con el 16.9%, siendo el país con una de las mejores tasas de crecimiento de Centroamérica como hemos visto anteriormente.

Gráfico 2.29. Crecimiento promedio del crédito 2001-2014 en los países de América Central.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

2.4 SECTOR FISCAL.

El sector fiscal, es un sector fundamental a observar, por la consecuente eliminación de los otros instrumentos de política económica específicamente la política cambiaria y la política monetaria, recayendo todo el peso de la recuperación económica, en la política fiscal, por lo que se analizará el comportamiento del sector público, previo a la dolarización, y durante la misma, tomando como base dos variables fundamentales, el déficit fiscal, y la deuda pública.

2.4.1 Déficit Fiscal.

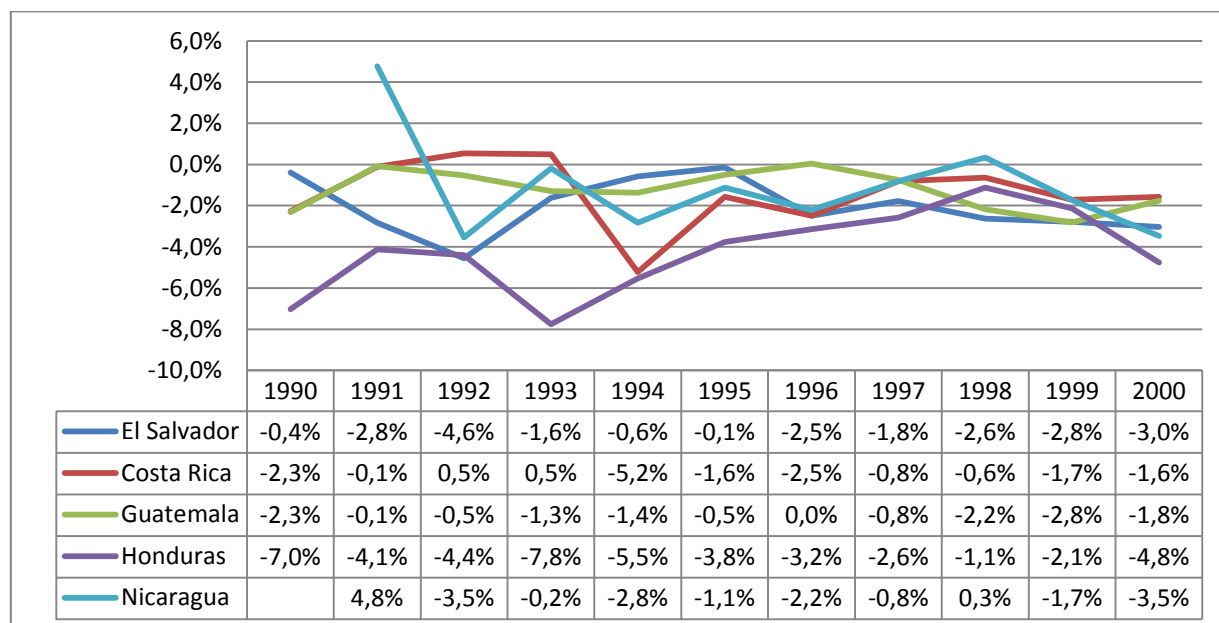
El resultado fiscal, denominado comúnmente, déficit fiscal, es cuando los gastos o egresos totales públicos son mayores a los ingresos tributarios y no tributarios percibidos por el sector público.

2.4.1.1 Déficit Fiscal 1990-2000.

⁵⁸ <http://blogs.worldbank.org/opendata/es/datos-muestran-aumento-del-credito-interno-en-paises-en-desarrollo>.

El Salvador, antes de la dolarización, fue el segundo país de Centroamérica con los déficits fiscales más altos, representando entre el 1.5% y el 3% del PIB, en la mayoría de los años que se observan, 1992 fue el año con el mayor déficit, en la década de los noventa (4.6% del PIB), debido a que el Estado, asume un fuerte programa de recuperación de la infraestructura dañada en el conflicto armado, que terminó ese mismo año con la firma de la paz.

Gráfico 2.32 Déficit Fiscal de los países de América Central 1990-2000 (%PIB).



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CEPAL.

En los años 1994 y 1995, se registraron déficits fiscales debajo del 1% del PIB, por efecto de reformas tributarias, encaminadas a elevar los ingresos, un ejemplo de ello fue el aumento del IVA del 10% al 13% en 1995, caso similar fue en 1990, por la recién introducción de la ley del IVA, y la privatización de la banca nacional. El único país de todo el istmo centroamericano que registró superávit en dos años consecutivos fue Costa Rica con 0.5% del PIB en 1992 y 1993.

2.4.1.2 Déficit Fiscal 2001-2014.

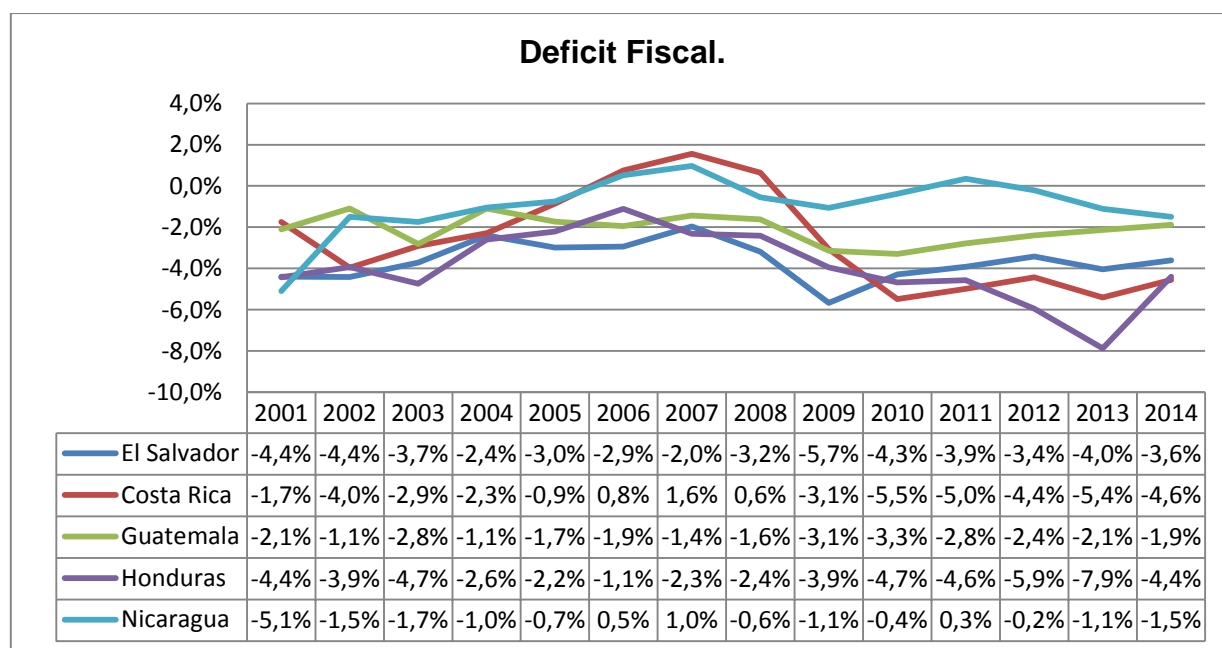
En el año 2001, El Salvador se dolariza, y el mismo año ocurren los terremotos que destruyen varias infraestructuras nacionales, por lo que el déficit fiscal llega al 4.4% del PIB, y se mantuvo alto en los dos próximos años hasta el 2004, que se llevó a cabo una nueva reforma tributaria, con la finalidad de disminuir el déficit fiscal, entre las reformas están, el impuesto a bebidas, cigarrillos y demás productos, además de algunos recortes presupuestarios. De 2004 a 2008 se observa un menor déficit.

En 2009, se registra un déficit del 5.7% del PIB producto de la crisis económica mundial, a falta de una política monetaria, dicho déficit, obligo a un acuerdo stand by con el FMI por 800 millones de dólares. El déficit fiscal sigue siendo alto en 2010 y 2011 con 4.3% y 3.9% del PIB respectivamente, producto de que la recuperación económica se financia con mayor gasto público y emisión de deuda; en 2012 el déficit se reduce 3.4%, por efecto de una reforma tributaria, pero este vuelve aumentar en 2013.

El Salvador registra déficits mayores durante la dolarización que en el periodo anterior, como efecto del incremento en el gasto público que es la única herramienta para incentivar la economía frente a dos crisis vividas, una el terremoto del año 2001 y dos la crisis económica mundial del año 2009.

A estos dos fenómenos se un tercero, la reforma o privatización del sistema previsional, que dejo una carga al Estado Salvadoreño, al tener que financiar el pago de pensiones en el sistema público de reparto con recursos que presta a los cotizantes del sistema de ahorro privado de las AFP, a través de un fideicomiso, que representa un desembolso de 450 millones de dólares al año.

Gráfico 2.33 Déficit Fiscal de los países de América Central 2001-2014 (%PIB).



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bancos Centrales de Costa Rica, El Salvador, Nicaragua, Honduras y Guatemala.

En el siguiente párrafo cito al Economista Luis Membreño, que manifiesta la importancia de una política fiscal fuerte y razonable para sostener una economía dolarizada.

Luis Membreño, economista y uno de los grandes opositores a la dolarización desde que se comenzó a hablar del tema en 1994, explicó a LA PRENSA que después de varios años de convivir en una economía

dolarizada hay varias conclusiones: Una de ellas es que la desdolarización es muy difícil porque se tiene que dar en una circunstancia de crisis. Por otro lado, para alcanzar los resultados esperados debe haber equilibrios macroeconómicos, situación que no se ha dado en El Salvador en donde el déficit fiscal es bastante alto y solo este año rondará los 1,200 millones de dólares, según estimaciones de los economistas. “La dolarización es un sistema monetario y este sistema debe estar interrelacionado con un sistema fiscal y con un sistema económico en su totalidad” afirmó. Indicó que el sentir de la población es que actualmente tiene un menor nivel de vida porque las cosas son muchos más caras y el dinero alcanza menos para satisfacer muchas de sus necesidades. “En general, a la gente no le agrada la dolarización porque cree que es la causante de que su nivel de vida no mejore, en síntesis no percibe que hay empleo, que las cosas son caras y que no le alcanza el dinero”, acotó. El experto insistió que mientras haya un déficit fiscal tan alto y existan desequilibrios económicos, la dolarización no es sostenible, porque esta requiere de la disciplina fiscal para que tenga resultados positivos. Membreño resumió en cuatro puntos el éxito de la continuidad de la dolarización: el primero que exista una suficiente cantidad de dólares en reserva, segundo que no debe darse una crisis financiera internacional, tercero que haya equilibrio macroeconómico, particularmente que no haya un déficit fiscal crónico y creciente y cuarto, que exista flexibilidad laboral.

“Ese es el problema de El Salvador porque en la medida que existe un desempleo grande y que no se logra reducir, eso porque no hay una actividad económica que lo sustente, los precios se van volviendo más caros y la gente va achacando a la dolarización el problema”, afirmó.

En conclusión, el economista insistió que una dolarización no es la gran panacea y en sí misma no produce ningún beneficio más que bajar las tasas de interés, que dependiendo del riesgo del país puede ser de dos puntos.

“Ese es el problema de fondo, mientras un país dolarizado tenga un déficit todos los años, entonces tienen que endeudarse y al endeudarse la relación deuda y PIB se va incrementando, entonces se vuelve insostenible”, afirmó.

En este último párrafo habla del problema de endeudamiento, problema que describiremos a continuación,

2.4.2 Deuda Pública.

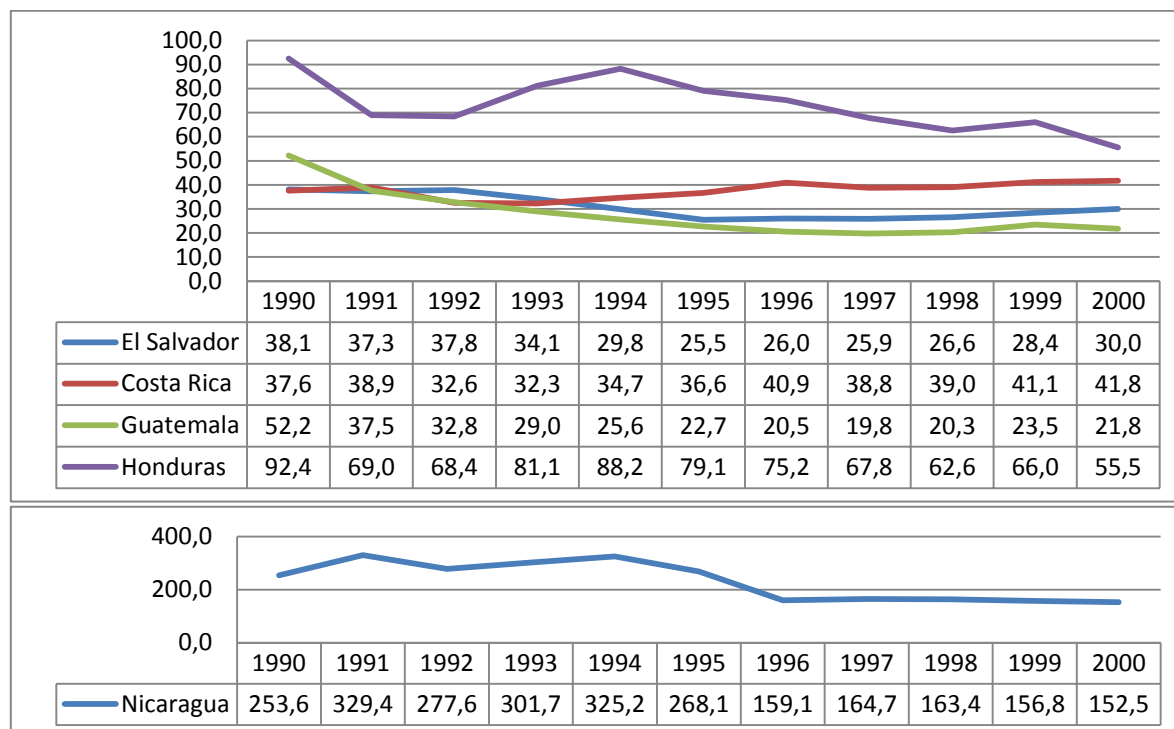
Por deuda pública o deuda soberana se entiende al conjunto de deudas que mantiene un Estado frente a los particulares u otro país. Constituye una forma de obtener recursos financieros por el Estado o cualquier poder público materializado normalmente mediante emisiones de títulos valores. Se analizará la deuda pública de El Salvador en dos momentos, once años antes de la dolarización y durante esta última.

2.4.2.1 Deuda Pública 1990-2000.

La deuda pública acumulada de El Salvador, durante el periodo 1990-2000, en relación al resto de los países de Centroamérica, es bastante aceptable, porque, a pesar de que los primeros dos años de la década de los noventa se estaba todavía en periodo de guerra, y a partir de 1992, con la firma de los acuerdos de paz, se inicia un proceso de reconstrucción de la infraestructura nacional, la deuda, no sobrepasó el 38% del PIB; además, a partir de 1993, la deuda acumulada por el sector público, empezó a disminuir, llegando hasta el 26% del PIB entre 1995 y 1997, revirtiéndose la tendencia hasta 1998, por efecto de la destrucción del huracán Mitch, elevándose la deuda al 27% del PIB. Pero estos niveles de deuda pública moderados, son el producto de reformas estructurales, de efectos sociales negativos, como la creación del IVA y su posterior aumento, la reducción de empleados públicos, congelación de salarios, venta de activos públicos, que fueron impulsadas por organismos internacionales, tales como, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

Nicaragua fue el país con los niveles más alarmantes de deuda pública, llegando a cifras entre el 200% y 400% del PIB, entre 1990 y 1994, experimentando fuertes reducciones, hasta alcanzar el 152.5% en el 2000, producto también de las reformas estructurales del FMI y BM. Guatemala es el país que menores índices de deuda acumulada experimentó desde 1993, entre el 20% y el 29% del PIB.

Gráfico 2.34 Deuda pública de los países de América Central 1990-2000 (%PIB).



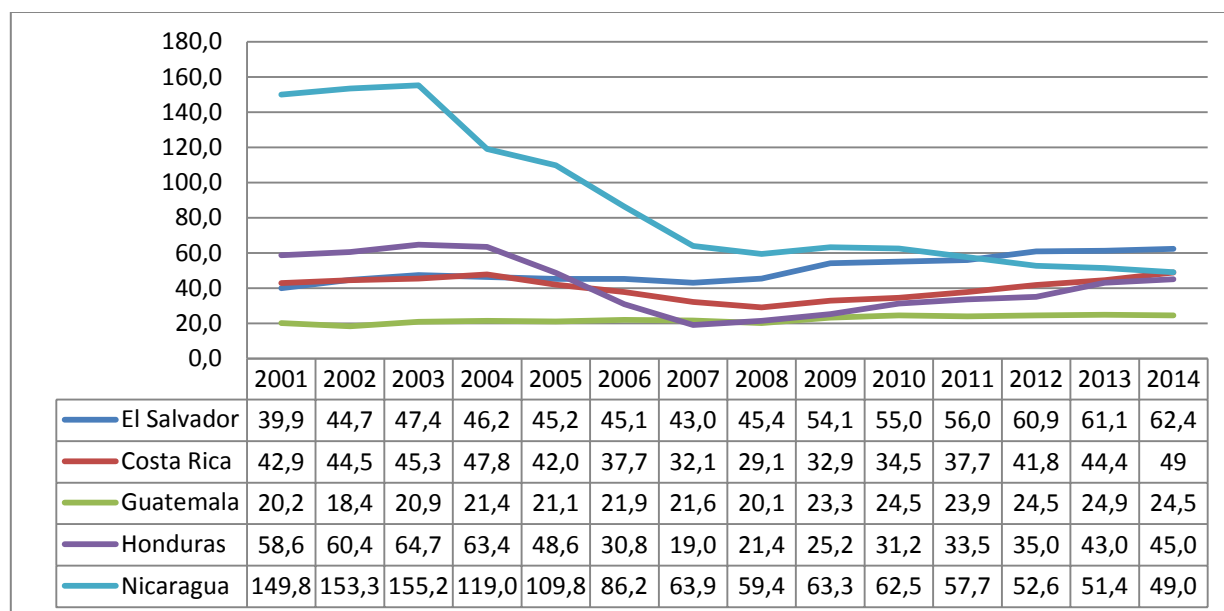
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bancos Central de Reserva de El Salvador y CEPAL.

2.4.2.2 Deuda pública 2001-2014.

El Salvador a partir del 2001, sobrepasó el 30% de deuda acumulada respecto al PIB, creciendo ésta en 2003 y 2004 hasta el 47% del PIB, durante estos cuatro años, se experimentaron dos fenómenos, uno fue la dolarización, que limitó el margen de maniobra de la política económica, a la política fiscal, que también sufre de deficiencia de ingresos tributarios, lo que obligó a buscar financiamiento externo, para ejecutar los programas gubernamentales y permitir el funcionamiento del sector público, además en el 2001 se suscitaron, dos terremotos, que dañaron fuertemente la infraestructura nacional, por lo que se requirieron préstamos de reconstrucción. En 2007 se registró la menor deuda pública, después del 2001, un 43% del PIB, pero en 2009 surge la crisis internacional, dejando un déficit fiscal de 800 millones de US\$, que fueron financiados con fondos otorgados por el FMI, elevando la deuda acumulada al 54.1%. Posteriormente se desarrollaron programas de recuperación económica, que no podían ser financiados solo con los ingresos tributarios, y mucho menos por una política monetaria expansiva, debido a la dolarización; entonces se recurre a empréstitos internacionales, elevando la deuda pública acumulada en 2012 al 60.9% del PIB.

Además de la crisis económica del 2009 y los programas de recuperación económica, hay otro componente que acelera el incremento de la deuda pública en El Salvador, la deuda del sistema previsional, que se convirtió en un problema fiscal debido a la reforma a la ley de pensiones, puesta en marcha en 1998, el monto de la deuda del gobierno central con las AFP representa un tercio del monto de la deuda pública, según declaraciones del Ministro de Hacienda, Carlos Cáceres.

Gráfico 2.35 Deuda pública de los países de América Central 2001-2014 (%PIB).



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bancos Centrales de Países de Centroamérica y CEPAL.

En el año 2014, El Salvador, tiene la deuda pública acumulada más alta de Centroamérica, con un 62.4% del PIB. La dolarización por tanto es un elemento importante que abona al incremento de la deuda pública, porque elimina la política monetaria para contrarrestar crisis o impulsar el crecimiento económico, además profundiza la crisis fiscal que vuelve a repercutir con un aumento de la deuda, es decir un círculo vicioso, falta de política monetaria más ingresos fiscales deficiente y gasto creciente, es igual a mayor deuda.

Una noticia del periódico El Diario de Hoy cita palabras de analistas del fondo monetario internacional sobre un problema que agrava la deuda pública.

Otro problema que presentan varios países de la región centroamericana es que han sobreestimado sus ingresos, en concepto de recaudación tributaria, como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB). Esto crea un problema de sostenibilidad para los gobiernos regionales, ya que la carga tributaria promedio del Istmo sería de 13.6 %, lo que indica una contracción en la capacidad de generar ingresos para enfrentar el gasto gubernamental.

Si analizamos los indicadores de cada país podemos ver que Honduras fue el país con el gasto público más alto de la región en 2014, con un gasto que representa el 23% del PIB, a este le siguen Costa Rica (19.5 %), Panamá (19.2 %), Nicaragua (17.8 %), El Salvador (16.8 %) y Guatemala (13.4 %). No obstante, la deuda pública de cada país, pese a que sus gastos son más altos que los de El Salvador, no superan el endeudamiento de El Salvador.

Esto también creará un resultado aún más agravante y es el crecimiento de déficit fiscal que será más alto de lo observado el año anterior. Los déficit fiscales en la región tendrán un aumento entre el 0.1 % y 1.3 % del PIB, siendo Guatemala el país con menor incremento y Costa Rica con el más alto.

En El Salvador, los aspectos fiscales han ido deteriorándose a pasos agigantados mostrando un alza en el endeudamiento y un déficit creciente.

El FMI sugiere que durante los próximos dos o cuatro años algunos países deberán hacer frente a una caída sustancial y prolongada de sus ingresos fiscales. Esta presión sobre las finanzas públicas típicamente requerirá prudencia fiscal a los efectos de evitar un aumento desestabilizador de los déficit. Asimismo, señala que algunos países que han acumulado espacio fiscal durante los años de auge y que pueden obtener financiamiento a un costo todavía bajo podrían suavizar el ajuste necesario; pero, otros países, en cambio, han quedado sin margen fiscal y, por lo tanto, deberán contener su déficit en el corto plazo.⁵⁹

⁵⁹ <http://www.elsalvador.com/articulo/negocios/salvador-pais-con-mayor-deuda-publica-centroamerica-69571>

3. CAPÍTULO III. SUPUESTOS DE MODELOS ECONÓMICOS FRENTE A LA REALIDAD ECONÓMICA DE EL SALVADOR.

En este capítulo se analizan si algunos de los supuestos que plantean algunos modelos económicos en el capítulo I se cumplen en El Salvador en un contexto de economía dolarizada y en los años previos a la dolarización, comparando también con algunas economías centroamericanas.

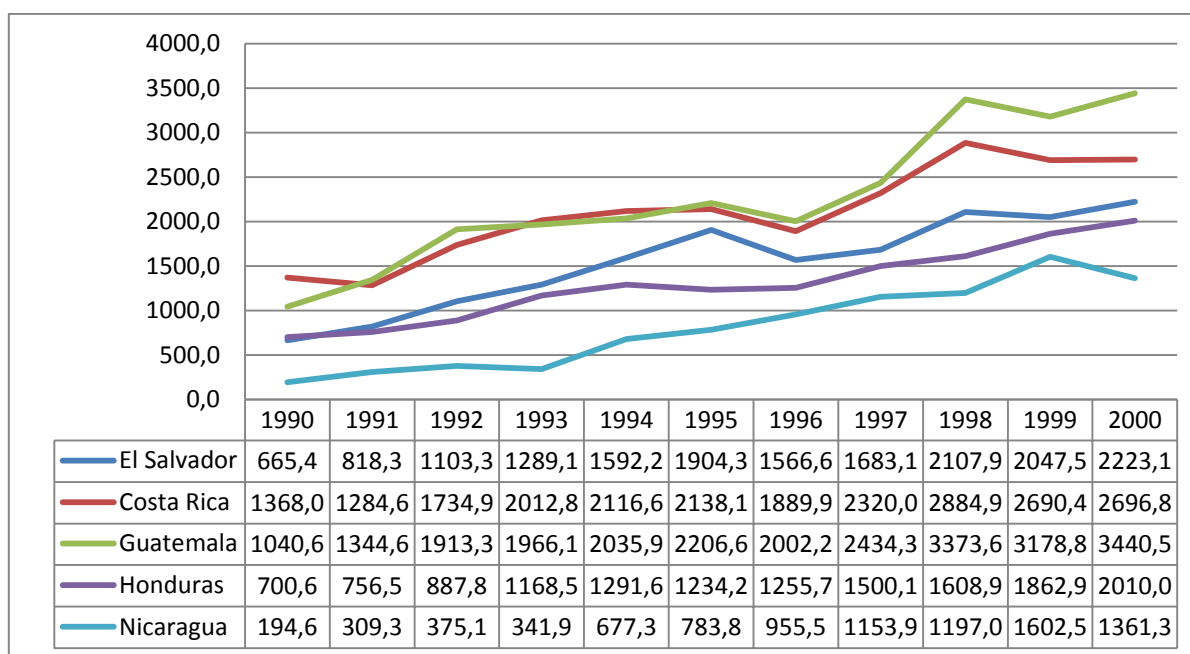
3.1. AHORRO Y FORMACION BRUTA DE CAPITAL (INVERSIÓN).

Todos los modelos (Harrod, Domar, Solow, Lucas y Mundell-Fleming) usan el principio de Keynes, que la inversión juega una doble función en la economía: Es una variable importante en el ingreso y la demanda global, ya que cuando el sector privado invierte se genera un efecto multiplicador que influye en el empleo y la demanda por lo que aumenta la producción. Además consideran que la fuente de financiamiento de dicha inversión es el ahorro que está en función del ingreso, en un economía cerrada el ahorro es igual a la inversión, incluso Solow lo llega a plantear como fuente de financiamiento del progreso tecnológico y Lucas de la inversión en capital humano o educación.

3.1.1. Formación bruta de capital (inversión).

3.1.1.1. Formación bruta de capital 1990-2000.

Gráfico 3.1. Formación Bruta de Capital en países de Centroamérica 1990-2000 (Millones US\$).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

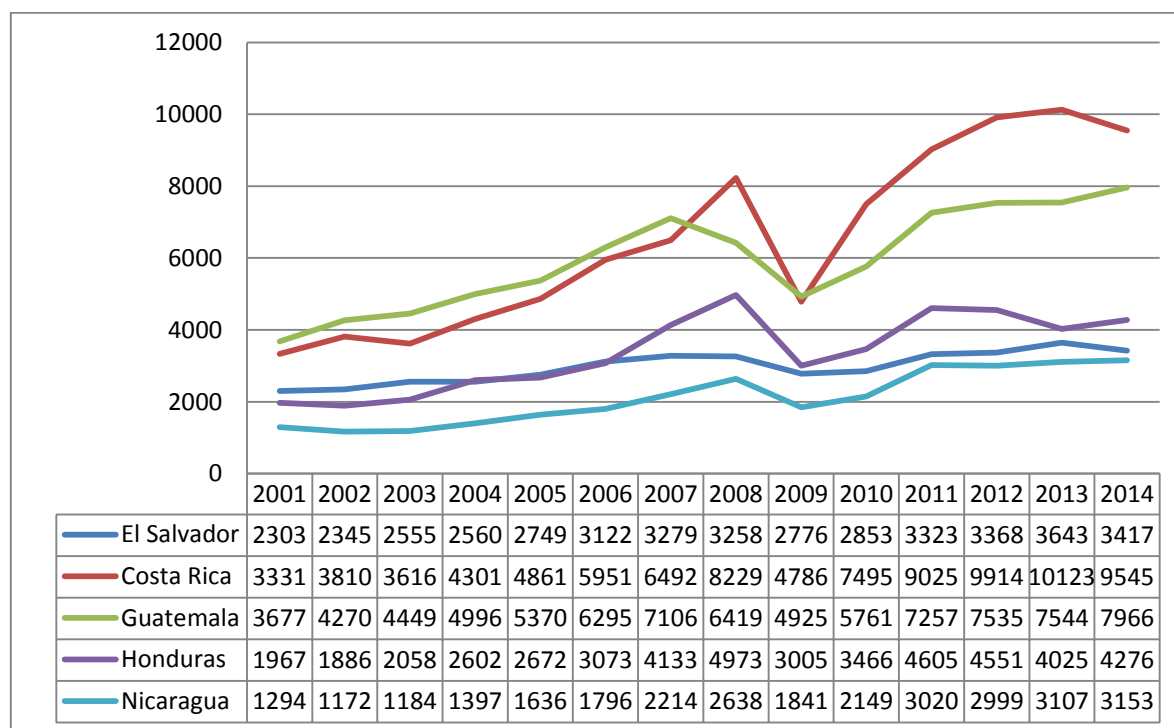
Si se observa el gráfico 3.1, todos los países centroamericanos obtuvieron niveles crecientes de inversión en este período, siendo Guatemala el que en términos absolutos obtuvo los mayores montos de inversión.

El Salvador al igual que el resto de Centroamérica tuvo altos niveles de inversión, teniendo sus máximos incrementos en 1995 con una inversión de US\$1,904.3 millones y en el período 1998-2000 tuvo un promedio arriba de los US\$2,100 millones, en dicha década la economía creció a tasas relativamente altas lo que muestra la importancia de la inversión. En general todos los países de Centroamérica mostraron una alta correlación entre el comportamiento de la inversión y el PIB, hasta un 90% de correlación.

El Salvador y los demás países de la región cumplen con el supuesto de los modelos económicos de Solow, Harrod, Domar, Lucas y Mundell, que a mayores niveles de inversión, mayor crecimiento del producto.

3.1.1.2. Formación Bruta de Capital 2001-2014.

Gráfico 3.2. Formación Bruta de Capital en países de Centroamérica 2001-2014 (Millones US\$).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

Durante este período la inversión privada creció en todos los países de Centroamérica.

Nicaragua es el país con el menor monto total de inversión 3153 millones de dólares en 2014, pero el crecimiento de la misma ha sido acelerado, incrementándose 1859 millones en trece años, 2.4 veces más .

Costa Rica es el país con el mayor monto de inversión, llegando a los US\$ 10,123 millones en 2013, 6792 millones de dólares más que en el año 2001, triplicándose dicha inversión en trece años.

El Salvador supera en monto inversión solo a Nicaragua, pero en relación al PIB como vimos en el apartado 2.2, la inversión es proporcionalmente mayor en Nicaragua que en El Salvador 23% y 15% respectivamente.

La inversión en El Salvador es la que menos ha evolucionado, en el año 2001 se cifraba en 2303 millones de dólares, y en 2014 cifra 3409 millones de dólares, 1106 millones más en trece años, es decir 1.5 veces mayor.

La revista electrónica el economista afirma que el problema de la baja inversión es histórico:

La historia de la baja inversión en El Salvador se repite año con año desde la década de los noventa. Ninguna de las tres vertientes que la nutren, nacional, extranjera y pública, han aumentado significativamente en las últimas décadas; al contrario, han bajado.

En una revisión de la historia desde 1990 hasta 2012, solo hay dos picos de alta inversión, pero de manera general, la formación de capital bruto en el Producto Interno Bruto (PIB) ha estado históricamente baja en comparación con el promedio regional.

Incluso, el problema ha sido una carga desde 1960, resalta Giovanni Berti, director ejecutivo de la Agencia de Promoción de Inversiones en El Salvador (Proesa). En ese año se tomó por primera vez el pulso a la inversión en el país y desde entonces no despunta. En las dos últimas décadas, la inversión privada –que incluye la local y la extranjera– ha representado más del 80 % de la inversión total del país. El resto, oscilando a la baja, ha sido inversión pública.

En este mismo período, de más de 20 años, mientras que las economías saludables y exitosas de Latinoamérica han tenido una proporción de inversión total del 23 % del PIB, El Salvador lo ha mantenido en un 15 %. Y si se trata específicamente de Inversión Extranjera Directa (IED), desde 1985 ha tenido una proporción de apenas un 4 % a 5 % del PIB, mientras que en Panamá y Perú superan el 12 % y 13 % del PIB, respectivamente.

Así, sin mejora alguna en el tiempo, la tendencia negativa se ha vuelto crítica, tanto las autoridades estatales lo ven como un “problema estructural” y para los analistas económicos y organismos internacionales se convierte en una de las razones del rezago en el crecimiento económico de El Salvador⁶⁰.

⁶⁰ <http://www.eleconomista.net/2014/02/11/baja-inversion-en-el-salvador-una-historia-sin-fin>

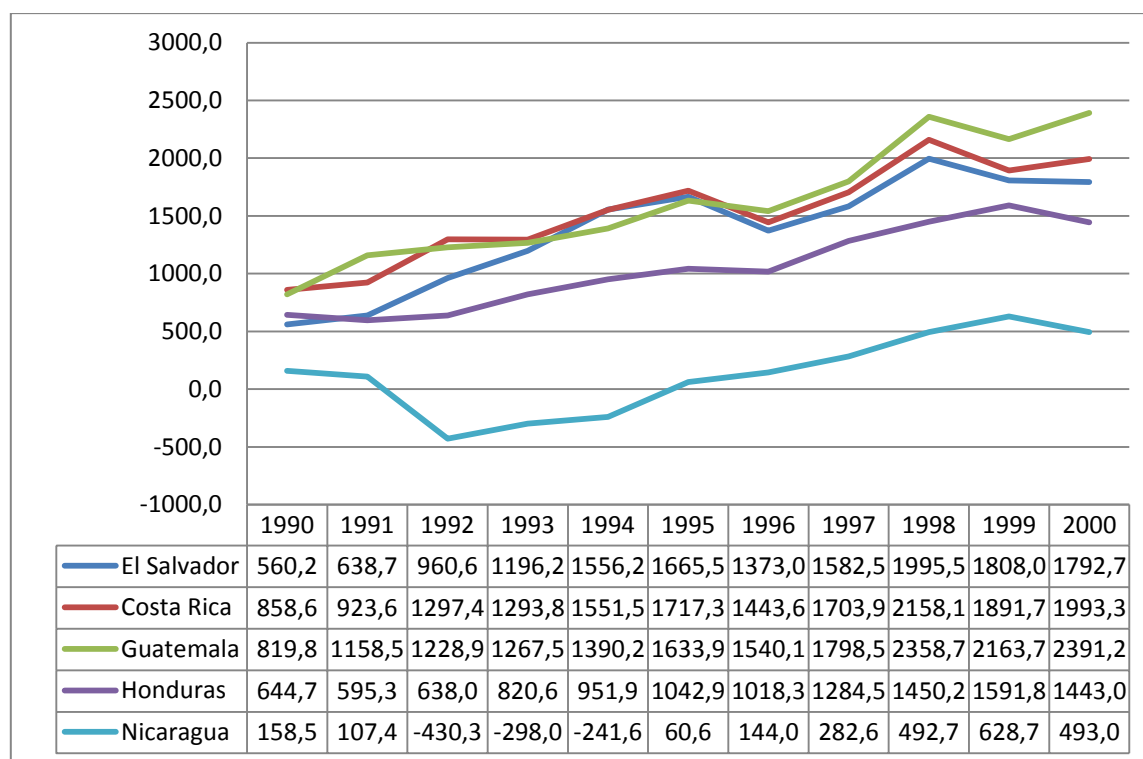
Pero si bien la inversión ha tenido un problema de rezago histórico, durante la dolarización, El Salvador tiene el menor crecimiento de la inversión si se observa el gráfico 3.2, la línea de tendencia de El Salvador es la más plana, de igual forma como vimos en el gráfico 2.2, el crecimiento económico salvadoreño es el más bajo.

Los anteriores comportamientos reafirman los supuestos de los modelos de Solow, Harrod, Domar, Lucas y Mundell, sobre el papel de acelerador y multiplicador de la inversión sobre el producto.

3.1.2. Ahorro Privado.

3.1.2.1. Ahorro Privado, Periodo 1990-2000.

Gráfico 3.3. Ahorro en países de Centroamérica 1990-2000 (Millones US\$).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

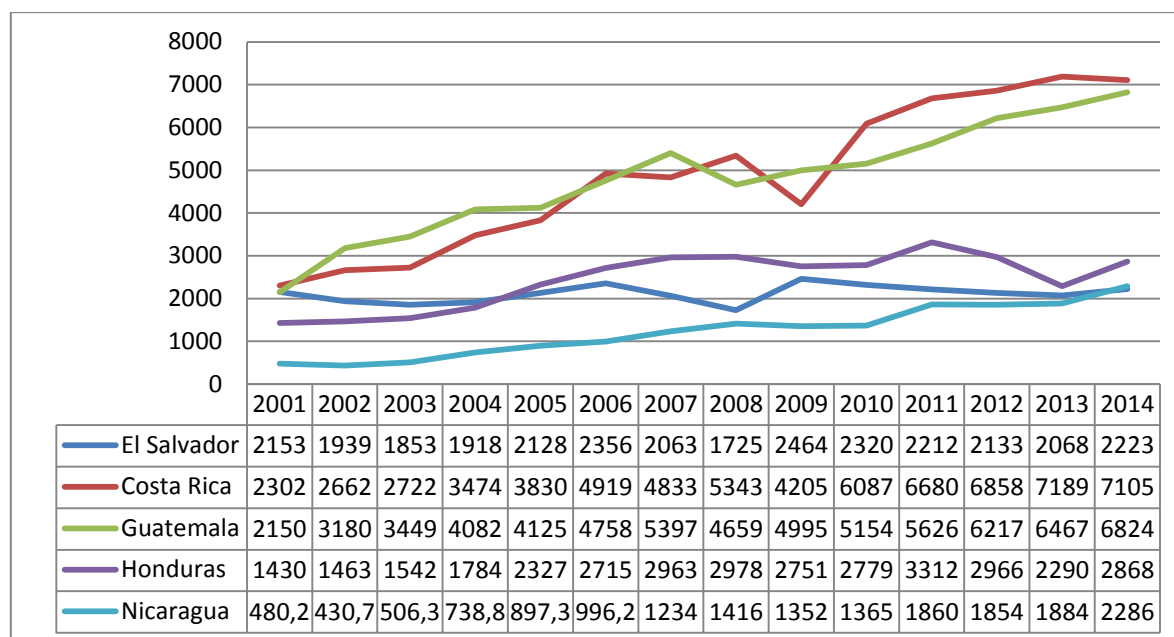
Observamos la misma tendencia o el mismo comportamiento creciente en el ahorro, que en la inversión, en toda América Central. Guatemala es el país con el mayor monto de ahorro en Centroamérica para el periodo 1990-2000, El Salvador vuelve a posicionarse (como en el caso de la inversión) como el número tres del istmo en el desempeño de una variable macroeconómica, en este caso el ahorro nacional bruto.

El ahorro de la economía salvadoreña es de 560 millones de dólares en 1990, mientras que en el año 2000 es de 1792 millones de dólares.

Si analizamos, comparando los números del ahorro y la inversión, nos damos cuenta que la inversión es mayor al ahorro, por lo que se rompe el equilibrio que propugnan los modelos, y dicha inversión necesita de créditos para su financiamiento.

3.1.2.1. Ahorro Privado, Periodo 2001-2014.

Gráfico 3.4. Ahorro en países de Centroamérica 2001-2014 (Millones US\$).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

De nuevo la tendencia del ahorro coincide con la tendencia de la inversión en el periodo 2001-2014, Costa Rica supera a Guatemala siendo el país con el mayor nivel de ahorro, Nicaragua es el país con el menor nivel de ahorro en términos absolutos, pero tiene un crecimiento acelerado en su tasa de ahorro, lo que se refleja en el crecimiento económico que experimentó dicho país en el período de referencia.

El comportamiento del ahorro en El Salvador es coherente con el de la inversión, tiende al estancamiento en una cifra de US\$ 2,000 millones al año, lo que muestra una reducción en el dinamismo de la economía, ya que el PIB apenas creció a una tasa del 2% anual. De nuevo se observa, que como suponen los modelos de crecimiento descritos en el capítulo I de esta investigación, el ahorro financia la inversión, esta última juega el papel de acelerar el crecimiento económico de un país, y en El Salvador el ahorro se ha estancado, la inversión reduce su dinámica, entonces el crecimiento económico se ralentiza.

Este comportamiento de estancamiento, en el ahorro y la inversión, se inicia y sostiene durante la dolarización.

Al igual que en la década de los noventa, en Centroamérica al el ahorro es menor a la inversión, por lo que para financiar la adquisición de nuevo capital se requiere de préstamos, es decir mayor endeudamiento.

3.2 PROGRESO TECNOLÓGICO.

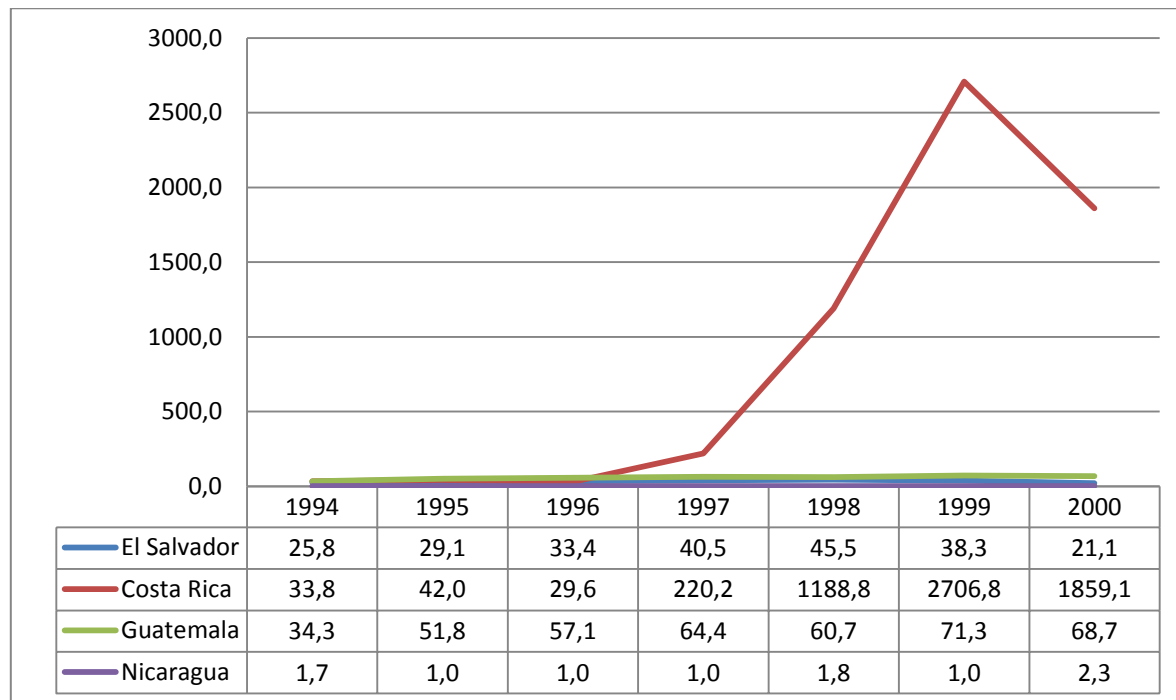
El modelo de Solow establece el progreso tecnológico como un elemento fundamental para superar un estado estacionario y continuar la tendencia creciente del producto.

En nuestro caso, la única manera de visualizar en cierta medida el progreso tecnológico, es a través del único dato disponible para los países de Centroamérica, las exportaciones de alta tecnología

3.2.1 Exportaciones de Alta Tecnología.

3.2.1.1 Exportaciones de alta tecnología 1990-2000.

Gráfico 3.5 Exportaciones de alta tecnología en países de Centroamérica 1990-2000.



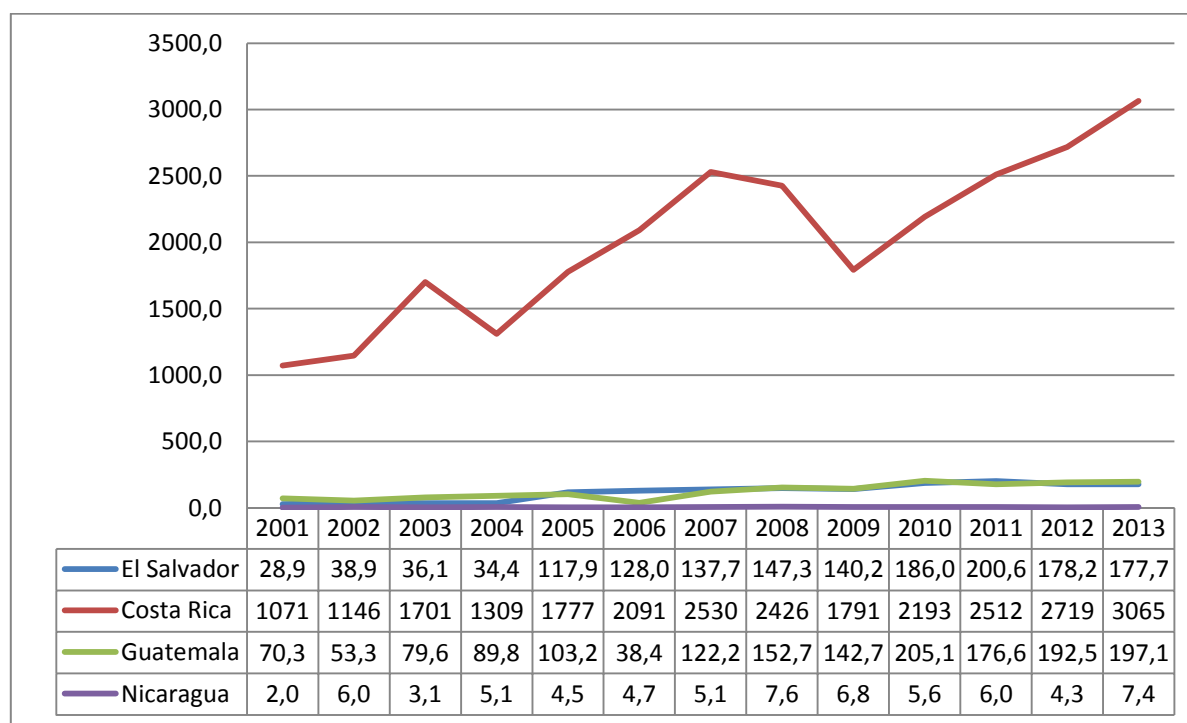
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

Es muy evidente de acuerdo al gráfico 3.5, que el país con el mayor nivel de exportaciones de alta tecnología de Centroamérica es Costa Rica, que inició con datos similares o muy cercanos a Guatemala y El Salvador,

pero a partir de 1998 tiene un despegue inimaginable, llegando a exportar más de mil millones de dólares en productos de alta tecnología en el período 1998-2000, sobresale al año 1999 en el que el país exportó US\$2706.8 millones, muy por encima de las exportaciones de alta tecnología de El Salvador que apenas exportó US\$38.3 millones. Costa Rica también presenta tasas de crecimiento altas y sostenidas en el tiempo durante la década de los noventa.

3.2.1.2 Exportaciones de alta tecnología 2001-2013.

Gráfico 3.6 Exportaciones de alta tecnología en países de Centroamérica 2001.2013.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

Nuevamente, el país que en el periodo 2001-2014, es el que tiene las mejores cifras de exportaciones de bienes de alta tecnología, es Costa Rica con cifras que van de mil a tres mil millones de dólares al año. Costa Rica a nivel de crecimiento económico es el que mejor desempeño sostenido tiene a nivel de Centroamérica, teniendo así coherencia con el supuesto de Solow de que el progreso tecnológico es un factor importante en el crecimiento del PIB per cápita. El Salvador, durante los primeros años de dolarización, presenta niveles similares de exportación de productos de alta tecnología, que en la década de los noventa, pero a partir de 2005 cuadruplica sus exportaciones de alta tecnología, pero continúan siendo bajas.

3.2.2 Disponibilidad de Tecnología e Innovación.

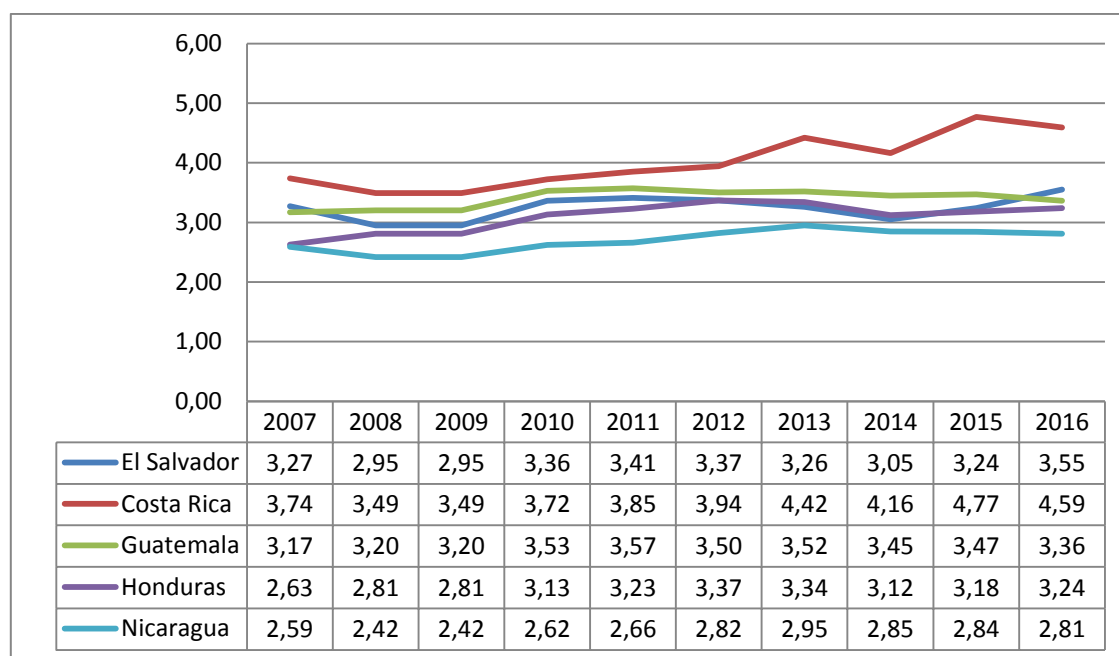
El Foro Económico Mundial anualmente publica el Índice Global de Competitividad, que mide la competitividad de un país a base de doce pilares, entre los que están dos que miden aspectos tecnológicos, el primero, es la disponibilidad de tecnología y el otro es la innovación. La calidad de estos pilares se mide a través de una calificación de uno a siete puntos.

La información sobre los pilares de disponibilidad tecnológica e innovación para El Salvador están disponibles desde 2007 en la web, por lo que solo a partir de dicho año se muestra los resultados de las evaluaciones.

3.2.2.1. Disponibilidad de Tecnología.

Este pilar mide la agilidad en la que una economía adopta las tecnologías existentes para mejorar la productividad de las industrias. El punto central es que las empresas puedan acceder y utilizar a productos con tecnología avanzada.

Gráfico 3.7 Disponibilidad de tecnología en Centroamérica.



Elaboración propia en base a datos del Foro Económico Mundial.

El Salvador aparece como el país número tres de Centroamérica en el ranking de disponibilidad de tecnología en la mayoría de años de estudio, obteniendo calificaciones regulares de más de tres puntos, la máxima calificación en este pilar es en el año 2016 con 3.55 puntos, lo que catapultó al país a la segunda posición por encima de Guatemala.

Costa Rica es en Centroamérica el país con mejor disponibilidad y acceso a tecnologías nuevas para la producción, sus calificaciones en el ranking en los últimos cuatro años, han sido de hasta 4.77 puntos de siete posibles, una calificación muy buena.

Se ha observado que el acceso a nuevas tecnologías representa un factor importante de crecimiento económico, como Costa Rica, país con tasas de crecimiento del 4% al 5% anual sostenida, en cambio, El Salvador presenta cifras reducidas de producción de bienes de alta tecnología, de igual forma su crecimiento económico, es no más del 2% anual, y no hay una política crediticia de fomento de la tecnología, porque el Estado carece de la política monetaria necesaria derivado de la dolarización.

Los países desarrollados a lo largo del tiempo han experimentado estables tasas de crecimiento, de igual forma son los que mas invierten en investigación y desarrollo que fomenta la innovación y el acceso a nuevas tecnologías como cita la organización de estados iberoamericanos OEI:

Los resultados son aún más elocuentes, si se analizan los valores absolutos. América Latina aporta tan solo el 2,4% de la inversión mundial en I+D, en tanto que Estados Unidos y Canadá contribuyen con el 37,5%, la Unión Europea con el 32,1% y Asia con el 25,4%. A su vez, la inversión en I+D de Brasil representaba en 2009 el 66% del total de América Latina en dólares corrientes y el 62% en paridad de poder de compra. Le seguían México con el 12% y 16% respectivamente, y tercero Argentina con el 7% y 8% respectivamente.

El paso adelante dado por China ha hecho que el dinero que destina a promover la innovación represente ya casi el 13 por ciento de lo que el mundo entero le dedica a la investigación y el desarrollo.⁶¹

Hemos visto que según datos de la OEI los países desarrollados y emergentes tienen políticas fuertes de financiamiento a la actividad de investigación y desarrollo, que requiere de tener una política monetaria activa.

3.2.2.2. Innovación.

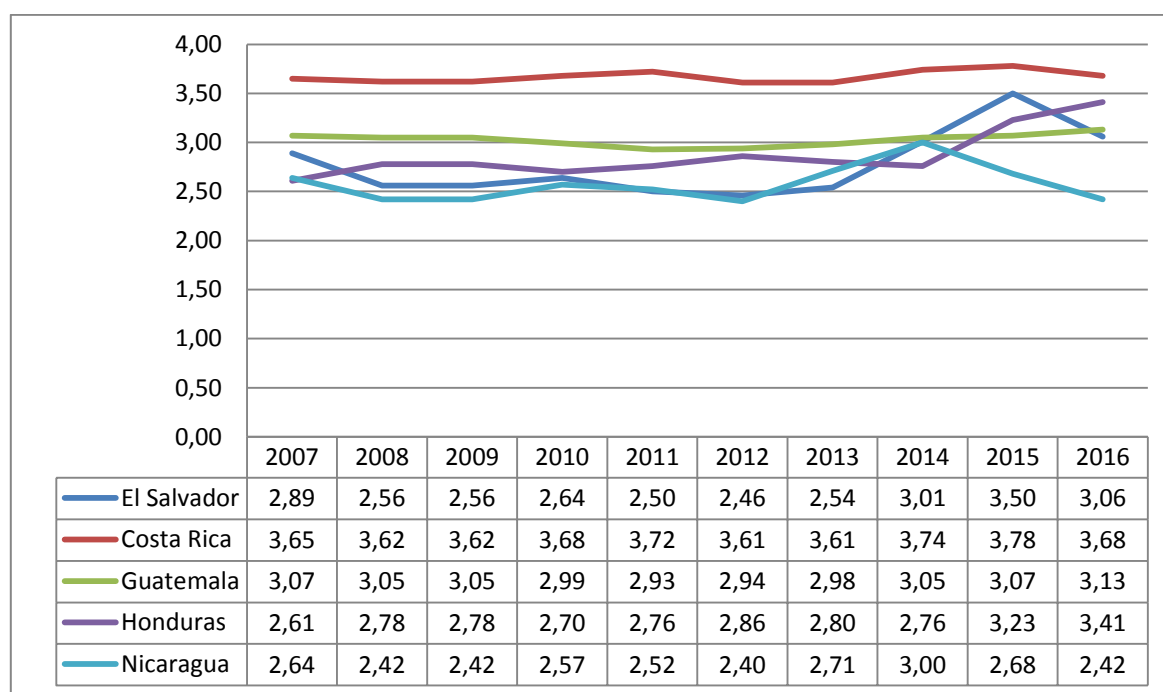
La innovación se refiere a la capacidad que tiene la economía de un país de crear nuevas herramientas tecnológicas para la producción, o de la mejora de tecnologías ya existentes o incluso mejoras en el proceso de producción de las diversas industrias.

En el ámbito de la innovación, todos los países centroamericanos tienen un desempeño por debajo de la calificación media, a excepción de Costa Rica que si presenta calificaciones sobre los tres y medio puntos, siendo su máxima calificación de 3.78 en el año 2015.

⁶¹ Albornoz, Mario. Ciencia, tecnología e innovación para el desarrollo y la cohesión social. O.E.I. Madrid, España, 2012. P. 34.

El Salvador tiene calificaciones deficientes en la mayoría de los años en este ámbito, sin superar los tres puntos, siendo la economía posicionada en el cuarto lugar de las cinco economías. A partir de 2014, El Salvador, supera la calificación de tres puntos, llegando a un 3.5 como máximo en 2015, pero para 2016 baja a 3.06, posicionándose de nuevo en la cuarta posición.

Gráfico 3.8 Innovación en Centroamérica.



Elaboración propia en base a datos del Foro Económico Mundial.

La innovación tecnológica depende directamente de los recursos que los gobiernos o las empresas dediquen a la investigación y desarrollo, y como vimos en el apartado anterior, los países desarrollados y emergentes dedican grandes cantidades de dinero a esta actividad, y esto es posible solo si hay capacidad de incidir en la política crediticia del sistema bancario a través de los instrumentos de política monetaria con los que cuentan los Bancos Centrales de dichas economías. En El Salvador, no hay programas de financiamiento a la investigación y desarrollo, y esto se complica con la dolarización de la economía que elimina la capacidad del Banco Central de reserva de incidir en el sistema financiero.

Se concluye que el progreso tecnológico que postula Solow, es un factor importante para el crecimiento.

3.5. CAPITAL HUMANO.

En el modelo endógeno de Lucas, se ve como un determinante del crecimiento económico al capital humano, que él define como: la inversión en educación o el nivel de educación que ostenta una población. Para medir

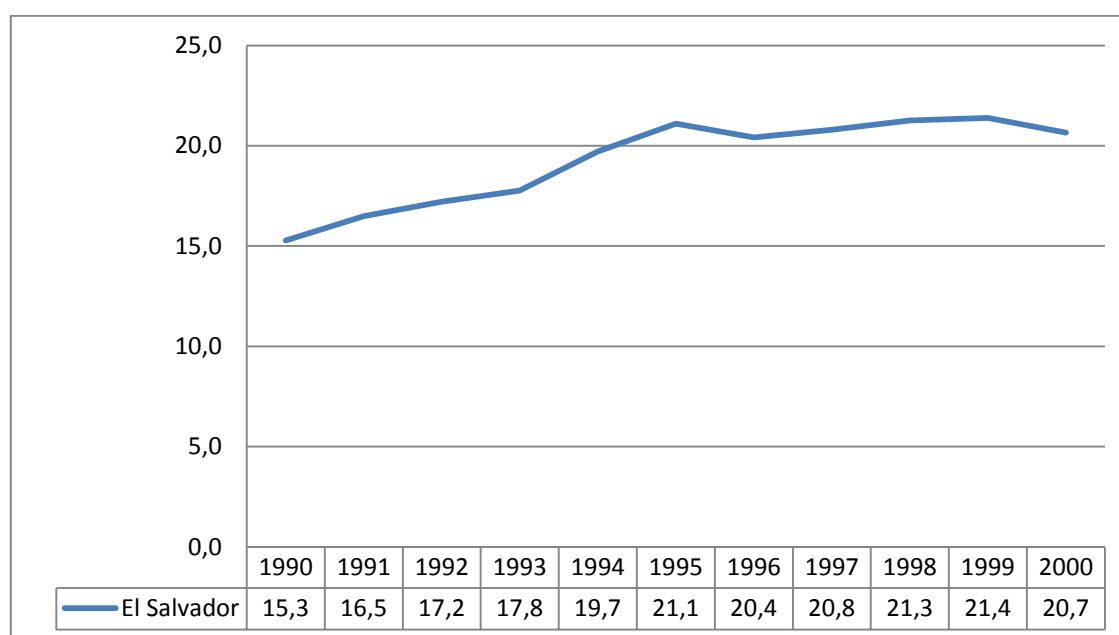
dicho capital humano observaremos el porcentaje de la población de El Salvador que está inscrito en la educación superior o universitaria.

3.3.1. Matricula en Educación Superior.

3.3.1.1 Matrícula en Educación Superior en Centroamérica 1990-2000.

Solo dos países del istmo centroamericano muestran datos de la evolución de la matrícula de personas en la educación terciaria, El Salvador y Costa Rica, pero esta última no presentó estadísticas durante muchos años.

Gráfico 3.9 Población inscrita de El Salvador en educación superior 1990-2000.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CEPAL.

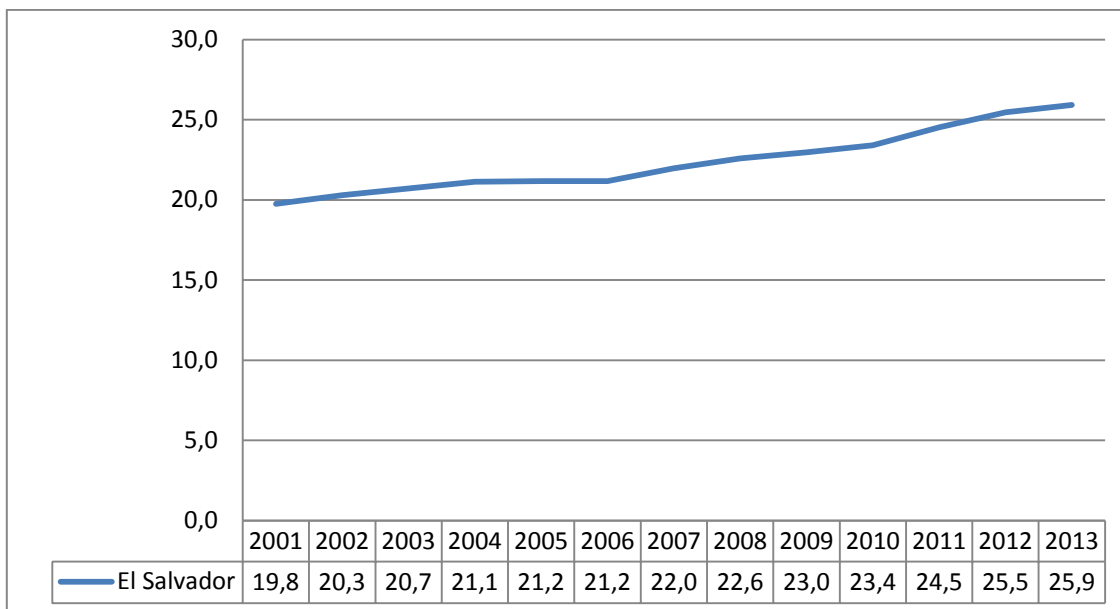
El Salvador en el año de 1990 el 15.3% de la población estudiaba alguna carrera técnica o universitaria, para el año 1995 el porcentaje llega al 21.1%, desde ese momento el porcentaje de la población con educación superior no supera el 21%. Costa Rica para 1993, el 31% de la población estaba matriculada en una universidad o instituto técnico (ver gráfico 3.9).

3.3.1.2. Porcentaje de la población inscrito en la educación superior en Centroamérica 2001-2013.

Desde el año 2001 al año 2007, El Salvador sigue sin superar el 22% de la población matriculada en educación superior, es, hasta el 2011 que al menos una cuarta parte de la población tiene acceso a la educación terciaria, lo que significa una mejora del 3% respecto a los años previos, sin duda un aumento insuficiente. En Costa Rica para el año 2013 casi la mitad de la población estudiaba en la educación superior,

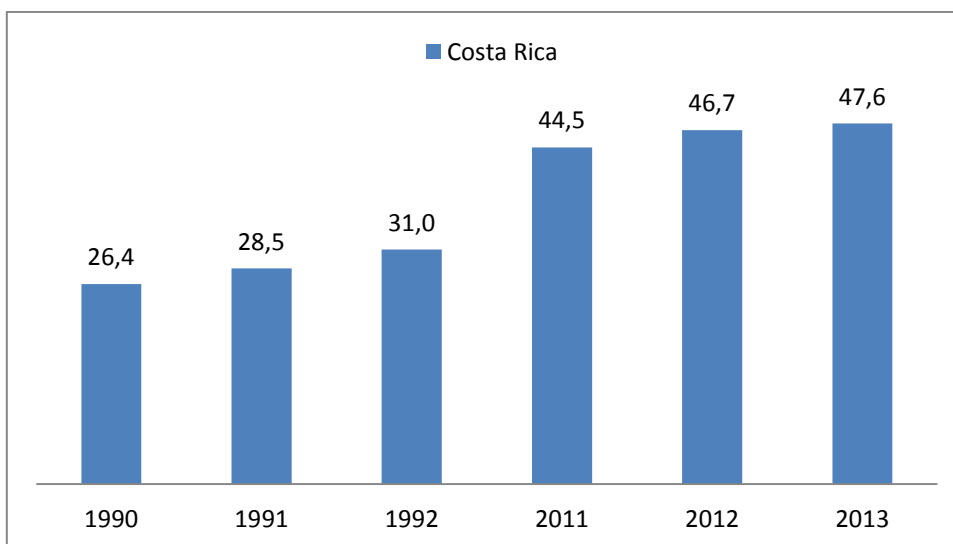
lo que representa un alto grado de capital humano o cualificación de su población, lo que incrementa su productividad, y por ende el PIB.

Gráfico 3.10 Población inscrita de El Salvador en educación superior 2001-2013.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CEPAL.

Gráfico 3.11 Población inscrita de Costa Rica en educación superior 1990-2013.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CEPAL.

3.3.2. Educación Superior y Capacitación.

La educación superior y capacitación es otro pilar del Índice Global de Competitividad, donde se evalúa un país a partir del número de personas inscritas en educación secundaria y superior, además del número de trabajadores que cuentan con dicho nivel de estudios. Este pilar de competitividad, también incluye la capacitación constante de los trabajadores para ser más eficientes en sus actividades laborales.

En este, El Salvador, tiene un desempeño aceptable, sus calificaciones logran la nota media, generalmente obtiene un puntaje de 3.5, siendo el año con mejor desempeño el 2015 con una nota de 3.85, lo que muestra que el país tiene uno de las poblaciones de Centroamérica con mayor acceso a la educación superior, pero que en comparación de Costa Rica y los países del primer mundo es un acceso pobre a la educación superior y capacitación.

Costa Rica un país con tasas de crecimiento del 5%, obtiene una calificación de 5 entre el 2014 y 2016, lo que muestra que hay un acceso masivo a la educación superior y que hay una capacitación constante de los trabajadores en las empresas.

La organización para la cooperación y el desarrollo económico, establece la importancia de la inversión en capital humano en la siguiente cita:

La educación universitaria de alto nivel puede, por supuesto, proporcionar grandes beneficios a las economías nacionales al acelerar la creación y uso de tecnologías innovadoras, además de que contribuye de manera significativa al cúmulo nacional de capital humano. Andreas Schleicher de la OCDE sostiene que esta es el área en la que muchos países europeos se están rezagando. Países tales como los nórdicos y Corea están superando a las economías más grandes, como las de Francia y Alemania, en términos de la cantidad de gente joven que se gradúa de las universidades –señal de que “ya no están entre el grupo de países líderes mundiales en el desarrollo de conocimiento y habilidades”.

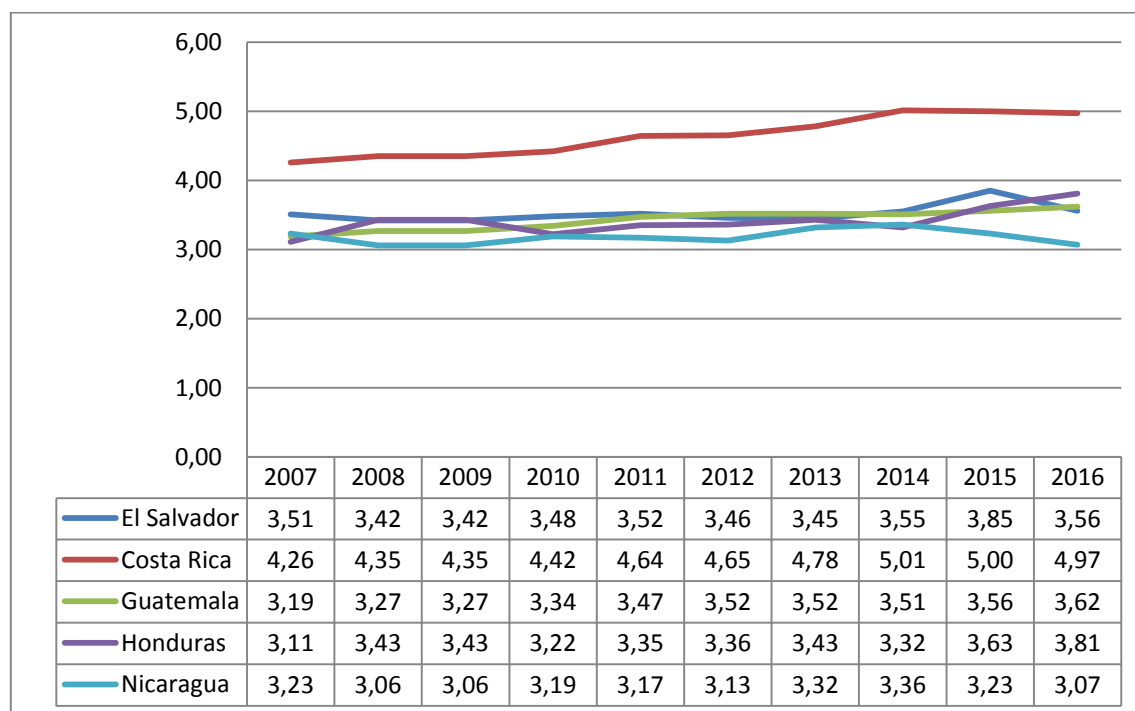
Probablemente la respuesta de los gobiernos europeos incluya revisar cuál es la mejor manera de distribuir los recursos para la educación –una fuente de debate constante en todo el mundo. En promedio, los gobiernos de la OCDE gastan alrededor del 5% del PIB en educación; se invierte el doble en los estudiantes del nivel terciario comparados con los del nivel primario. Pero, debido a que los estudiantes universitarios pueden ganar considerablemente más que otra gente una vez que se gradúen, ha habido iniciativas en diversos países para hacerles pagar una proporción del costo de su educación.

Tales iniciativas pueden tener sentido en términos de equidad social: de manera general los y las jóvenes de menores recursos tienen una presencia proporcional mucho menor en la educación terciaria. Podría

considerarse injusto pedir a los padres menos favorecidos que paguen impuestos para financiar universidades a las que sus hijos jamás asistirán. Del otro lado de la moneda, cobrar cuotas por la educación terciaria puede erigir aún mayores barreras a la entrada de estudiantes de menores recursos, a menos de que se tomen provisiones adecuadas, por ejemplo, mediante subsidios, donaciones o préstamos generosos.

Observamos, que el capital humano, que postula Lucas, es un factor importante para el crecimiento; pero de nuevo, el Estado, carece del instrumento monetario-crediticio, para promover la inversión en educación⁶².

Gráfico 3.12. Educación superior y capacitación en Centroamérica.



Elaboración propia en base a datos del Foro Económico Mundial.

3.4 GASTO PÚBLICO.

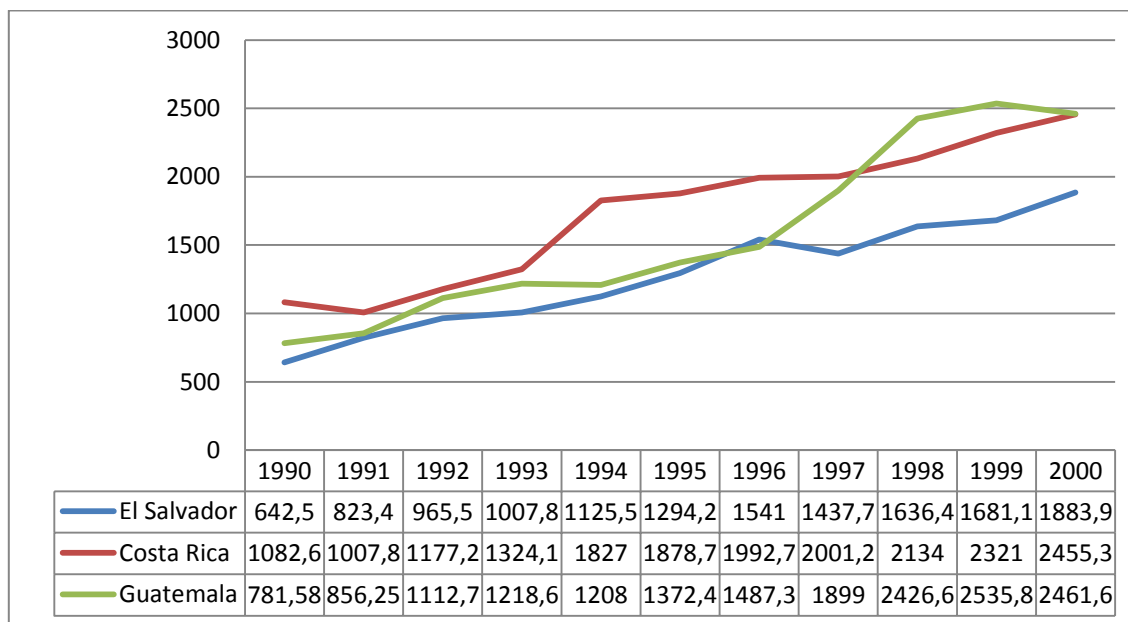
En El Salvador en el año 1994 se estableció por ley que el tipo de cambio nominal del colón frente al dólar fuese fijo, y en el año 2000 se aprueba la ley de bimonetarización que entra en vigencia en el año 2001, dolarizándose así la economía. Mundell y Fleming establecen que en una economía de tipo de cambio fijo solo hay dos instrumentos para incidir en el crecimiento, la política fiscal o una devaluación directa del tipo de cambio fijo, pero en El Salvador con la dolarización, el único elemento para incidir es la política fiscal. El instrumento de la política fiscal, que se ocupa por lo general, para una política expansionista, es el incremento del gasto público, a continuación se verá dicho comportamiento en El Salvador.

⁶² OECD. *Perspectivas de la OCDE Capital humano: Cómo moldea tu vida lo que sabes, resumen en español*. 2007. P. 4

3.4.1. Gasto Público, Periodo 1990-2000.

El Salvador del año 1990 al año 2000 triplicó su gasto público, pero en 1994, cuando se fija el tipo de cambio, lejos de acelerarse el crecimiento del gasto se mantiene estancado, de 1994 al 2000, es decir en siete años, se incrementó el gasto, en US\$ 700 millones de dólares, un incremento no sustancial bajo un esquema económico con tipo de cambio fijo. Economías que no tienen tipo de cambio fijo en ese momento, como Costa Rica y Guatemala, tienen, montos de gasto público mayores a los del país.

Gráfico 3.13. Gasto público en América Central, periodo 1990-2000.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CEPAL.

3.4.2. Gasto Público, Periodo 2001-2014.

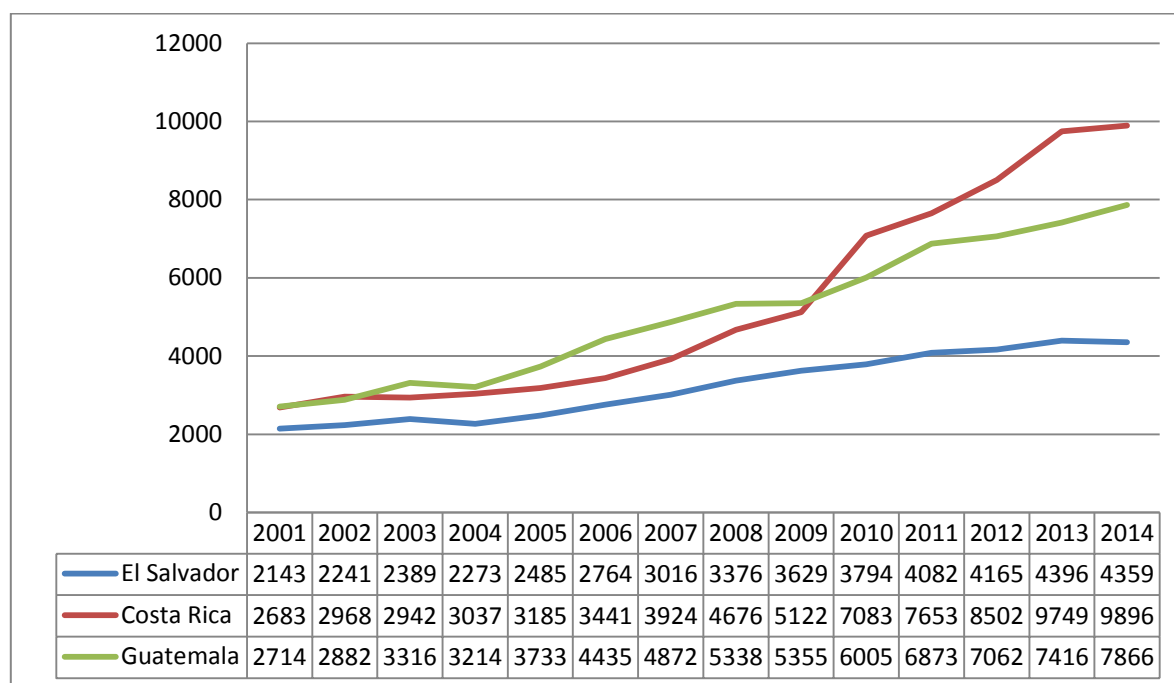
El Salvador, con la dolarización en el año 2001, anula la posibilidad de ocupar la política monetaria para incentivar el crecimiento económico, por tanto, el mecanismo único de incentivo son las políticas fiscales expansivas. Se observa que la expansión del gasto público en catorce años de dolarización fue de US\$2,216 millones, pero con el agravante que se destinaron US\$700 millones del gasto, en pago de intereses de la deuda externa.

Guatemala a partir del año 2000 ha mantenido una política cambiaria de tipo de cambio fijo, cuyo tipo de cambio solo ha variado entre 7.6 y 8 quetzales por dólar; en ese contexto, el incremento del gasto público, en catorce años es de US\$5,152 millones, es decir ha tenido una política fiscal expansiva, al contrario de El Salvador, su deuda externa, es menor, específicamente un 25% del PIB frente a la deuda del 62% del PIB de

El Salvador, por lo que Guatemala cumple con el supuesto de Mundell-Fleming, bajo una economía con tipo de cambio fijo, el único mecanismo de incentivo al crecimiento es vía el gasto.

Costa Rica aun cuando no tiene un tipo de cambio fijo, su gasto en catorce años pasó de US\$2,683 en el año 2001 a US\$9,896 en el 2014, lo que significa un aumento de US\$7,213 millones.

Gráfico 3.14. Gasto público en América Central, periodo 2001-2014.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CEPAL.

Un artículo del centro nacional de competitividad de Panamá enfatiza el papel trascendental que juega el gasto público de la siguiente manera:

Recientemente esta estabilidad macroeconómica ha permitido una ventaja fundamental para nuestro sistema cuál es su capacidad de hacer frente a las crisis internacionales (la que se inició en el 2008 y la que se inició en el 2010). Ha quedado demostrado así que Panamá puede recurrir a política fiscal para contrarrestar los efectos de esas crisis y utilizarla como un factor estabilizador de la economía local, es decir, frente a las coyunturas internacionales provocadas por ejemplo por el descenso del comercio internacional, contracciones del crédito internacional o caídas en la afluencia de la inversión directa, la política fiscal panameña ha demostrado ser una herramienta efectiva para mantener un crecimiento económico sostenido y relativamente estable.

No obstante la efectividad de esta política dependerá a nuestro juicio de varios aspectos que incluyen entre otros la capacidad del Estado para estimular oportunamente los niveles necesarios de ahorro a través de los llamados superávits (situaciones durante las cuales los ingresos exceden los gastos públicos).

Luego, en su momento, dicho excedentes pueden en efecto traducirse en gastos e inversiones a objeto de estimular la economía mediante lo que algunos entendidos definen como políticas “contracíclica” (que consiste en inducir mayor demanda agregada aumentando el gasto público cuando la economía se desacelera y reduciendo el gasto cuando ésta se recupera).

A futuro otro aspecto clave será definir el monto que se requiere inyectar en forma de gasto para evitar que se sobre estimule la economía y reconciliar por ende esta política de reactivación con el señalado objetivo de estabilidad macro fiscal, lo cual implica por definición que el Estado debe mantenerse dentro de límites razonable de gasto como por ejemplo los que prevé la Ley de Responsabilidad Social y Fiscal en el caso de Panamá, en donde se establecen topes tanto al déficit como al endeudamiento público.

Otro aspecto lo constituye la habilidad o disposición de los sucesivos gobiernos de priorizar la inversión particularmente a objeto de, además de estimular la economía a corto plazo a través del gasto, reforzar la competitividad a largo plazo invirtiendo en áreas estratégicas de la economía y en proyectos que estimulen la productividad.

Esto también implicaría muy probablemente la necesidad de destinar parte del gasto público a compensar aquellos sectores sociales que pudieran resultar afectados en un momento dado por los efectos de la inflación (particularmente tomando en cuenta que, aunque moderadamente, desde hace algunos años los precios promedios han aumentado).

Sin duda el modelo panameño tiene ventajas pero la evolución reciente de crecimiento interno y la volatilidad externa plantea desafíos que debidamente atendidos garantizaran al país su acostumbrada estabilidad económica aunada a un sostenido crecimiento y equilibrio social, todo lo cual constituyen condiciones fundamentales para lograr un desarrollo económico integral e incluyente⁶³.

Observamos que una economía dolarizada funciona, solo si hay una política fiscal sólida, con superávit fiscal que permita en tiempos de crisis una política contra cíclica mediante el incremento del gasto público para incentivar la economía, condiciones que no ostenta El Salvador.

⁶³ Tam, Ninotshka. Artículo: 116; Política Fiscal en una Economía Dolarizada: El Caso Panamá. Centro Nacional De Competitividad. P 1.

4. CAPÍTULO IV: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.

4.1 CONCLUSIONES

A continuación presentamos las conclusiones más importantes de la investigación.

- I. Al comparar la economía dolarizada de El Salvador con el resto de economías de Centroamérica que no han adoptado la dolarización, se observa que las últimas han tenido mejor desempeño.

El crecimiento económico de El Salvador durante el periodo de dolarización es el menor del resto de países de Centroamérica con un promedio anual del 1.9%, muy por debajo de países como Costa Rica que creció en promedio el 4.9%, Honduras el 3.9%, Nicaragua el 3.5% y Guatemala el 3.4%.

La inversión también es una variable importante donde El Salvador también ha tenido el desempeño menos destacado de Centroamérica. La inversión interna solo creció un 2% anual y representa un 15.3% del PIB, mientras que en Honduras y Nicaragua creció a más del 3% anual y representa el 26.9% y 25.2% del PIB respectivamente; el caso de Costa Rica es el de mayor crecimiento de la inversión interna, con un 8.8%.

La inversión extranjera directa también ha sido muy baja en El Salvador, durante el actual periodo dolarizado, ha representado en la mayoría de años menos del 2% del PIB, sobresaliendo en el 2007 con el 7.7% y el 2008 con el 4.2%, pero dichas cifras extraordinarias se deben a la venta de la banca a inversionistas extranjeros. Nicaragua es el que mejor desempeño en materia de inversión extranjera, representando en los últimos años más del 7% del PIB.

En la balanza comercial, El Salvador tiene un claro déficit del 18% del PIB anual en promedio y ha crecido a una tasa del 7.8% anual, un desempeño aceptable respecto a otros países, solo por debajo de Costa Rica que tuvo un déficit promedio del 3% y 5% respecto al PIB, pero que dicho déficit comercial se reduce anualmente hasta un 30%.

El Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real se ha apreciado en El Salvador significativamente desde 1994 cuando se establece un tipo de cambio fijo, siendo sus exportaciones menos competitivas respecto al resto del mundo pero que durante la dolarización se estabiliza e incluso se deprecia levemente.

El crecimiento del crédito en El Salvador durante la dolarización es el más bajo de los países de Centroamérica, con un promedio anual del 3.2%, muy por debajo de países como Costa Rica y Honduras, con 16% y 12% respectivamente.

La deuda pública de El Salvador es la mayor del istmo centroamericano, con un 62.4% del PIB.

Se concluye con todos los datos anteriores, que El Salvador como economía dolarizada es la que tiene el menor desempeño de Centroamérica, con el menor crecimiento económico y los menores niveles de inversión

- II. Otro elemento que incide en el bajo crecimiento económico de El Salvador es del déficit fiscal, que reduce la capacidad del Gobierno de incidir en el comportamiento del PIB, ya que lo obliga a endeudarse y a perder recursos en el pago de la misma, dificulta el pago de proveedores, reduciendo la confianza de los inversionistas que prefieren invertir recursos en otros países, y además reduce los recursos del Estado, afectando la inversión pública.

El Modelo Mundell-Fleming con tipo de cambio fijo, establece, que en este escenario económico la única política eficiente para fomentar el crecimiento económico es la política fiscal. En el caso de El Salvador se estableció un tipo de cambio fijo en 1994, y en el año 2001 se toma una medida más radical, dolarizar la economía, en este contexto es indispensable tener una política fiscal con una capacidad de maniobra muy alta; pero lejos de eso El Salvador es el país que tiene una de las cargas tributarias más bajas de América, de un 13%, que restringe los ingresos tributarios, tiene la mayor deuda pública de Centroamérica, el 62% del PIB, que restringe el gasto público en inversión, por el pago anual de US\$700 millones en intereses. Todo lo anterior limita el crecimiento del gasto público. El Salvador en el período del 2001 al 2014 incremento dicho gasto en US\$2,216 millones, muy por debajo de Costa Rica y Guatemala, con incrementos de US\$7,213 millones y US\$5,152 millones respectivamente.

La segunda conclusión de esta investigación, consiste en decir que además del problema de no contar con los instrumentos de la política monetaria, se añade el problema de tener unas

finanzas públicas deterioradas, que limitan excesivamente la política fiscal, lo que restringe aún más la capacidad del Estado para fomentar el crecimiento o para aplicar medidas contra cíclicas.

- III. En los modelos económicos expuestos en el capítulo I, observamos que dichos modelos tienen variables fundamentales para incentivar el crecimiento de la producción interna de los países, entre ellas: la formación bruta de capital (Inversión), el ahorro, el progreso tecnológico, el capital humano o el gasto público

La formación bruta de capital y el ahorro son variables fundamentales en todos los modelos económicos expuestos en el primer capítulo. En El Salvador, el comportamiento de ambas variables, durante la dolarización, es el más pobre de la región, en el año 2001 la inversión ascendió a US\$2,303 millones y en el año 2014 fue de US\$3,417 millones, un aumento de US\$1,114 millones en trece años, muy por debajo de países como Costa Rica y Guatemala, que en el mismo periodo de tiempo, tuvieron aumentos de US\$6,214 millones y US\$4,289 millones respectivamente.

En la variable ahorro privado el crecimiento del mismo en El Salvador ha sido el más bajo de Centroamérica, durante la dolarización; en el año 2001 el ahorro ascendió a US\$2,153 millones, mientras que en el 2014 fue de US\$2,223 millones, un aumento de apenas US\$70 millones en 13 años. De nuevo Costa Rica y Guatemala son los referentes en la región, en trece años el aumento ascendió a US\$4,803 millones en el caso del primero y US\$ 4,674 millones en el segundo.

El modelo de Solow, plantea que el progreso tecnológico, es la clave de superar un estado estacionario, y muchos otros economistas postulan dicho progreso como clave para un mayor crecimiento económico.

El Salvador ha tenido un desempeño variable en términos del progreso tecnológico, basado en las exportaciones de bienes de alta tecnología, pasó de exportar, durante los inicios de los noventa un total de US\$25 millones a US\$177 millones de dólares en 2014, o sea un incremento de US\$152 millones, muy por debajo de los US\$3,065 millones que exportó en bienes tecnológicos Costa Rica. En el acceso de las empresas a las tecnologías disponibles, El Salvador, según el Índice Global de Competitividad, se posiciona en el tercer lugar de las cinco

economías centroamericanas, con la excepción del 2016 que pasa a ser la segunda economía con una nota de 3.55, nuevamente por debajo de Costa Rica con 4.6 puntos de un máximo de siete puntos.

El aspecto más importante de la tecnología, es la innovación, y en dicho ámbito, El Salvador y la mayoría de los países centroamericanos tienen un desempeño pobre, ya que la inversión de recursos en la actividad de investigación y desarrollo de nuevas tecnologías es mínima. El Índice Global de Competitividad, en la mayoría de los años, a partir del 2007, le ha dado una calificación que ronda 2.5 puntos, no es hasta el 2014, que su calificación sube a 3 puntos, pero aún con dicha mejora, se posiciona en el cuarto lugar de las cinco economías centroamericanas en estudio.

El progreso tecnológico es un elemento fundamental para el crecimiento del PIB de El Salvador, ante la ausencia de política monetaria derivada de la dolarización, pero las empresas no tienen dicha cultura de invertir en investigación y desarrollo.

Lucas plantea que el capital humano es el principal fenómeno que supera la tendencia decreciente del producto y permite tener rendimientos crecientes a escala.

El Salvador tiene un desempeño regular, un 20% de la población tiene acceso a la educación universitaria, además hay un número aceptable de empresas que capacitan a sus trabajadores. El Índice Global de Competitividad en su pilar de educación superior (incluye educación media y universitaria) y capacitación, le da una calificación de 3.5 puntos de siete posibles, un puntaje que está en el límite de lo deficiente y un buen desempeño.

Como tercera conclusión se determina que en El Salvador en un contexto de dolarización y de política fiscal restringida, el progreso tecnológico y el capital humano (cuya base es la educación), tienen un desempeño pobre, que no permite cumplir con los postulados de Solow y Lucas, que estipulan que estos elementos son fundamentales para fomentar el crecimiento acelerado del producto.

- IV. Las primeras tres conclusiones nos sirven como elemento para llegar a una conclusión final que reza de la siguiente manera:

La dolarización tiene un impacto negativo en el crecimiento económico de El Salvador, mas no se puede afirmar que sea la principal causa, ya que hay otros elementos, como la situación precaria de las finanzas públicas del Gobierno y la baja inversión empresarial en nuevo capital humano y nuevas tecnologías.

- V. Como corolario anterior se puede mencionar que la delincuencia puede ser un factor más en el bajo crecimiento de El Salvador. San Salvador la capital salvadoreña, es una de las ciudades más violentas del mundo con 61.21 homicidios por cada cien mil habitantes, pero curiosamente nuestro país vecino, Honduras tiene un mejor crecimiento económico (3.9% frente al 1.9% en El Salvador) y sus principales ciudades, San Pedro Sula y Distrito Central tienen un índice de homicidios más alto, 171.2 y 77.65 homicidios por cada cien mil habitantes respectivamente. Así que la delincuencia no puede definirse como una causa determinante del bajo crecimiento en El Salvador.

4.2 RECOMENDACIONES.

A continuación se presentan algunas recomendaciones ante la problemática referida al bajo crecimiento económico de El Salvador, principalmente en el aspecto de la influencia negativa que tiene la dolarización en dicho crecimiento.

1. Hacer una investigación económica a profundidad por distintos tanques de pensamiento sobre las consecuencias de la dolarización en el crecimiento económico y otras variables macroeconómicas.
2. Consultar analistas nacionales e internacionales sobre un probable proceso de desdolarización, o de la aplicación de una verdadera bimonetarización, que permita al Estado salvadoreño, recuperar una rama tan importante de la política macroeconómica, como lo es la política monetaria.
3. Establecer, si en dado caso se desdolarizará, si lo más conveniente es establecer un tipo de cambio flexible o establecer una banda de flotación del tipo de cambio, de la nueva moneda en curso.
4. Negociar y aplicar una política crediticia coordinada desde del Gobierno de El Salvador, a través del Banco Central de Reserva junto con la banca nacional, hacia la micro, pequeña y mediana empresa,

e incluso a la gran empresa, que permita mayores índices de inversión, aumentando así el crecimiento económico y el empleo.

5. Crear un programa de asesoría por parte del Ministerio de Economía, orientado a realizar encadenamientos productivos o clúster, que permita que las pequeñas y medianas empresas se aglomeren en torno a procesos de producción que van desde la siembra de un cultivo hasta cadenas complejas de procesamiento industrial, que les permita obtener mayor valor agregado, generando mejores tasas de crecimiento económico y mayores niveles de empleo.
6. La dolarización, tiene que ir de la mano con una política fiscal responsable, por tanto se recomienda que se implementen impuestos de carácter progresivo que incrementen el ingreso fiscal (como el impuesto al patrimonio e I.V.A diferenciado), y una reducción en gastos superfluos del gobierno salvadoreño, que permita una mayor liquidez orientada a programas de inversión.
7. Buscar mecanismos fiscales (Exención de impuestos) o financieros para fomentar la inversión en nuevas tecnologías y la inversión en investigación y desarrollo.
8. Coordinación de instituciones estatales y privadas para implementar programas de financiamiento para estudios superiores y tecnificados, de capacitación permanente de los trabajadores (Capital humano), todo en función de incrementar la productividad.
9. Buscar con los organismos financieros internacionales un proceso de renegociación de la deuda externa, que permita liberar una parte de los recursos que se paga en términos de intereses y capital de la deuda, para financiar programas de inversión pública, en áreas como infraestructura comunicacional y vial, entre otros, para generar condiciones de mejora de la competitividad e incentivar la inversión privada.
10. Implementar una reforma al sistema previsional que permita reducir el déficit fiscal y el endeudamiento público, liberando más de 450 millones de dólares para ser orientados a programas de inversión, y además que permita darle sostenibilidad a un sistema monetario dolarizado.

BIBLIOGRAFÍA.

- Antonio Argandoña Rámiz. La Teoría Monetaria Moderna. 1972. Ediciones Ariel.
- Suzanne De Brunhoff. La Política Monetaria: Un Ensaño De Interpretación Marxista.1973. Editorial Siglo Xxi.
- David Anisi Modelos Económicos: Una Interpretación De La Macroeconomía.1991. Alianza Editorial.
- Dornbusch, Fischer, Startz. Macroeconomía. Novena Edición, Mc Graw Hill.
- John Maynard Keynes. Teoría General De La Ocupación, El Interés Y El Dinero.2001. Fondo De Cultura Económica.
- Friedman, Milton. *La Economía Monetarista*. 1999. Ediciones Altaya.
- Carlos J Glower.2013. Aspectos Monetarios De La Dolarización Y La Reactivación Económica En El Salvador: Diagnóstico, Perspectivas Y Opciones. Cemla.
- Carlos J Glower. Ensayos. 2010. La Economía Política De La Dolarización En El Salvador
- Salvador Arias. 2012. La Trampa De La Deuda: Del Sistema Capitalista Y La Economía Salvadoreña. Talleres Graficos Uca.
- Salvador Arias. 2008. Derrumbe Del Neoliberalismo Lineamientos De Un Modelo Alternativo. Editorial Ues.
- González Orellana, Mauricio. 2008. El Salvador: Remesas, Dolarización Y Crecimiento. Primera Edición.
- Antonio Pulido, San Román; Julián Perez Garcia. Modelos Econometricos, Guia Para La Elaboración De Modelos Econometricos Con E Views.
- Antonio Pulido, San Román; A.M. López. Predicción Y Simulación Aplicada A La Economía Y Gestión De Empresas.