

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
Facultad de Ciencias Económicas



**MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS Y
CONSULTORÍA EMPRESARIAL - MAECE**

**"Integración Monetaria en un Contexto de
Reactivación Económica (Dolarización)"**

Trabajo de Graduación Presentado Por:

Lic. Alma Cecilia Escobar de Mena

Ing. Luis Roberto Quiñónez Mixco

Ing. Guillermo Alfredo Iraheta Majano

Para Optar al Grado de:

**Maestría en Administración de Empresas y
Consultoría Empresarial**

Noviembre de 2002

San Salvador, El Salvador, Centroamérica

INDICE	Página
Resumen Ejecutivo	i
Introducción	ii
Marco Referencial	1
I. Planteamiento del Problema	1
II. Justificación	3
III. Objetivos	4
IV. Hipótesis	5
VI. Metodología de la Investigación	6
VII. Definición del Sistema de Variables	10
 CAPITULO I. Dolarización: Marco Teórico	 11
1.1 Historia del Sistema Monetario Internacional	11
1.2 El Actual Sistema Monetario Internacional	19
1.3 Diferentes formas de vinculación de regímenes cambiarios	22
1.4 Ventajas y Desventajas de una Unión Monetaria	26
1.5 Origen y conceptualización del término dolarización	27
1.6 Modalidades de la dolarización	29
1.7 Condiciones básicas para la dolarización de un país	36
1.8 La dolarización una opción para las economías Latinoamericanas	36
 CAPITULO II. Revisión de los procesos de dolarización América Latina: Casos Panamá, Ecuador y Argentina	 42
2.1 Caso Panamá	42
2.2 Caso Ecuador	49
2.3 Caso Argentina	54
 CAPITULO III. Política Monetaria: Una perspectiva Histórica del comportamiento del tipo de cambio en El Salvador	 64
3.1 Antes de 1990	64
3.2 Período: 1990 - 1995	69
3.3 Período: 1996 - 2000	80
 CAPITULO IV. Marco Legal:Ley de Integración Monetaria	 91
4.1 Ley de Integración Monetaria	91
4.2 ¿En qué consiste la integración y cuáles son sus beneficios?	96

4.3 Ventajas de la Integración Monetaria para El Salvador	100
4.4 Desventajas de la Integración Monetaria	101
4.5 Posición de Organismos Internacionales y diversos sectores de la economía respecto a la dolarización o integración Monetaria	103

CAPITULO V. Análisis de los indicadores de la actividad Económica	111
5.1 Indicadores de la actividad económica	111
a) Producto Interno Bruto (PIB)	111
b) Sector Externo	115
c) Inflación	121
d) Tasa de interés	122
e) Ahorro	125
f) Remesas familiares	126
g) Reservas internacionales Netas (RIN)	127
h) Inversión	129
i) Déficit fiscal	133
j) Deuda externa	135
k) Desempleo	136
5.2 Evolución de la circulación de US\$ dólares en El Salvador	137
5.3 Resultados de la encuesta de opinión a profesionales sobre la dolarización	139
CAPITULO VI. Conclusiones y Recomendaciones	148
6.1 Conclusiones	148
6.2 Recomendaciones	155
Bibliografía	160
Listado de Sitios Web Consultados	164

Anexos

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

Autoridades Universitarias

Rectora : Dra. María Isabel Rodríguez
Secretaria : Lic. Lidia Margarita Muñoz Vela

Autoridades de la Facultad de Ciencias Económicas

Decano de la Facultad de
Ciencias Económicas : Msc. Roberto Enrique Mena
Secretario de la Facultad
De Ciencias Económicas : Lic. José Wilfredo Zelaya Franco
Administrador Académico : Lic. Manuel Enrique Araujo
Asesor : Msc. Dimas Ramírez Alemán

Tribunal Examinador

Presidente Lic. Dimas Ramírez Alemán
Primer Vocal Dr. Oscar Ovidio Cabrera
Segundo Vocal Msc. Santiago Ruiz

Octubre de 2002

San Salvador, El Salvador, Centroamérica

RESUMEN EJECUTIVO

Desde antes de 1992, el país, había venido experimentando un aumento en el flujo de divisas, las cuales aumentaron considerablemente año con año, situación que originó una apreciación del colón. Situación que propició que a partir de 1994, se inició un fuerte debate sobre la idea de implementar la caja de convertibilidad en el país, como paso inicial a la dolarización de la economía, pero dicha propuesta no tuvo el respaldo suficiente por parte de los diversos sectores de la economía. Desde 1993, las remesas familiares superaban por más del 20% al total de exportaciones y equivalían el 12% del Producto Interno Bruto, y facilitaron los medios de pago para importar bienes de consumo y capital. Asimismo, estimularon un aumento de las Reservas Internacionales. Esta situación redujó las presiones especulativas en contra de la tasa de cambio, y tendió a apreciar el tipo de cambio real desestimulando las exportaciones. Por su parte, el Banco Central de Reserva como ente encargado del manejo de la Política Monetaria y mantener la estabilidad económica, esterilizó los excesos de liquidez por entrada de divisas, mediante operaciones de mercado abierto, con ello se logró mantener la inflación y la estabilidad cambiaria, y se fijó un tipo de cambio en 8.75 colones por un US\$1 dólar que se definió a partir de la disponibilidad de divisas en el país.

A finales del año 2000, el gobierno anunció la ley de integración monetaria, con vigencia a partir del 1 de enero de 2001, con lo cual se permitió el curso legal del dólar en la economía, eliminando la potestad de emitir dinero que tenía el Banco Central de Reserva. Según las autoridades de gobierno, la decisión de dolarizar la economía estaba centrada en alcanzar un crecimiento económico sostenido, aumentar el ahorro y la inversión, disminuir las tasas de interés, aumentar la productividad y la disminución de la pobreza. No obstante, la decisión del gobierno de dolarizar la economía, consideramos que en El Salvador, con dólar o sin dólar, no se cambia nada, pues el problema real se encuentra en la estructura de la matriz económico social, y la dolarización más bien ayuda a profundizar la estabilidad económica, siempre y cuando se tenga un déficit fiscal controlado, unas reservas internacionales abundantes, y un sector exportador diversificado y competitivo en el mercado internacional. Diversos sectores se opusieron a la dolarización, porque consideraron que el país estaba perdiendo su autonomía en el manejo de la política monetaria, y restringiendo el margen de maniobra para afrontar crisis coyunturales o shocks externos que afecten la economía. Por nuestra parte, consideramos que el país no estaba en condiciones para iniciar un proceso de dolarización, más sin embargo, el hecho de que antes de dolarizar, en el país ya se realizaban transacciones en dólares en forma extra-oficial, y por otra parte la abundancia de dólares por

remesas familiares, hicieron pensar al gobierno que la mejor decisión era dolarizar la economía. La dolarización por si sola no resuelve los problemas del país, pues aún cuando el país no hubiera optado por dolarizar, las condiciones hubieran seguido igual o peor, pues mientras el gobierno no se responsabilice y cumpla con lo siguiente, nuestro país no podrá superar los problemas que radican en la estructura de la matriz económica-social. El gobierno, debe mantener la disciplina fiscal, continuar con los esfuerzos por crear una cultura contra la evasión fiscal, ampliar la base tributaria y volver a implementar el impuesto al patrimonio, con el fin de mantener solventes las finanzas públicas. Por otra parte, deberá preocuparse por aumentar las reservas internacionales que permita disponer de una fuente de financiamiento inmediata ante crisis coyunturales por shocks externos. Asimismo, deberá apoyar a la empresa nacional por medio de la inversión en infraestructura que apoye la producción nacional. Para atraer la inversión extranjera, se deben enfocar mayores esfuerzos en: a) mejorar las condiciones jurídicas y ciudadana, b) mantener la disciplina fiscal, c) buscar mejores estándares en educación, salud y vivienda. Por su parte, la empresa privada, deberá modernizar su planta productiva, invertir en tecnología de punta, o establecer alianzas estratégicas con empresas internacionales a fin de obtener "know how" y tecnología, para volverse más competitivas.

MARCO REFERENCIAL

I. Planteamiento del Problema

A partir de la aprobación de la Ley de Integración Monetaria cuya vigencia sería a partir de enero del 2001, se planteó la idea de que la libre circulación del dólar en la economía generaría cambios significativos en el corto plazo y que reactivaría la economía nacional, a través de la reducción de los costos de transacción, bajas en las tasas de interés, salarios y ahorros protegidos contra devaluaciones, aumento de la inversión nacional y extranjera, baja inflación, estabilidad de pensiones, integración a la economía regional y mundial, aumento del empleo, aumento en el flujo de comercio e inversión con EEUU, Panamá y Centroamérica¹. Sin embargo, en la práctica no se han alcanzado la mayor parte de objetivos propuestos, dado que la baja en las tasas de interés no ha reflejado el resultado esperado en cuanto a reactivar la economía y aumentar la disponibilidad de dinero para inversión y consumo tanto del sector empresarial como de la población en general.

La ley de integración monetaria, eliminó la potestad del BCR para emitir moneda, situación que hizo prever que en el corto plazo, la economía sería dolarizada. Este

¹Francisco Flores, "Discurso Presidencial sobre la Integración Monetaria", del 22 de noviembre de 2000.

desaparecimiento de la potestad del manejo de la política monetaria, ha restringido el accionar del gobierno para hacer frente a shocks o ciclos de desaceleración que se susciten en la economía; de allí que es necesario conjugar otras variables económicas para lograr la estabilidad de la economía en el largo plazo. No hay que perder de vista la probabilidad de que acontezcan fenómenos tales como: recesión económica de nuestro mayor socio comercial (USA); variación y aumento de los precios del petróleo; caída de los precios del café; fenómenos naturales (terremotos, sequías, huracanes, etc.), variables que influyen en nuestra economía, y que pueden afectar el proceso de reactivación. Situación que nos lleva a plantearnos las siguientes interrogantes:

- ▣ ¿Cuáles son los desafíos a superar para que la economía genere los beneficios planteados en el mediano y largo plazo?
- ▣ ¿Cuáles son las ventajas y desventajas para El Salvador el adoptar el dólar como moneda?
- ▣ ¿Ha contribuido la integración monetaria a reactivar la economía y hacerla menos vulnerable a los shocks externos?
- ▣ ¿Es la dolarización una condición que debe cumplir el país para insertarse en la economía mundial?
- ▣ ¿Cuáles son las desventajas de adoptar la dolarización en forma unilateral?

- ¿La dolarización garantiza la atracción de la inversión extranjera?

II. Justificación

Ante la decisión de política económica consistente en la entrada en vigencia de la ley de integración monetaria, que permite la libre circulación del dólar de los Estados Unidos de América en la economía salvadoreña, es necesario estudiar, analizar y evaluar qué variables han incidido, en el corto plazo, para que no se hayan alcanzado los objetivos propuestos por el gobierno.

La disyuntiva y expectativas que se tienen tanto en el sector público como privado en torno a la dolarización de la economía, en cuanto a los pro y los contra que de ello se derivan, y según lo visualiza cada sector económico, consideramos que es importante realizar un estudio sobre el tema que nos lleve a vislumbrar la situación del país a largo plazo, si se mantienen las actuales políticas y se llega a dolarizar la economía por completo; por ello es imprescindible analizar cuáles serían los efectos en la economía, identificar cuáles serían los mecanismos que se deben implementar en el país para permitir una verdadera reactivación económica en el corto y mediano plazo, y por otra parte, cuáles son las condiciones básicas que se deben considerar para fortalecer la economía y volverla menos vulnerable, a fin de minimizar la influencia de los shocks

externos en la estabilidad económica del país, así como volverla más competitiva en el largo plazo.

III. Objetivos

Objetivo General:

Plantear la situación de la economía del país a partir de la entrada en vigencia de la Ley de Integración Monetaria (LIM), considerando las expectativas formuladas por el gobierno de la Nación.

Objetivos Específicos:

1. Identificar las ventajas y desventajas para El Salvador de adoptar el dólar como moneda de curso legal.
2. Determinar si la dolarización es un mecanismo que reduce el impacto de los shocks externos.
3. Analizar si la dolarización garantiza la atracción de inversiones a la economía.
4. Identificar las desventajas de adoptar la dolarización en forma unilateral.
5. Elaborar un estudio que sirva de apoyo y referencia a futuros investigadores, profesionales y estudiantes, dada la poca bibliografía existente sobre el proceso de integración monetaria o dolarización en El Salvador.

IV. Hipótesis

Hipótesis nula

"La integración monetaria no garantiza la reactivación de la economía y no la vuelve menos vulnerable a los shocks externos"

Hipótesis nulas Específicas

"La inversión y el ahorro no han aumentado con la entrada en vigencia de la Ley de integración Monetaria"

"La integración monetaria no es un instrumento que disminuya el riesgo país para los inversionistas"

"La integración monetaria, con el dólar como moneda, no disminuye los riesgos inherentes a los shocks externos"

"La tasa de interés no ha disminuido en una proporción cercana a la del país al que se está anclando la moneda"

"El empleo no ha aumentado al contrario se han suprimido fuentes de trabajo"

Hipótesis alterna:

"La integración monetaria si garantiza la reactivación de la economía y la vuelve menos vulnerable a los shocks externos"

Hipótesis alternas específicas:

"La inversión y el ahorro han aumentado con la entrada en vigencia de la Ley de integración Monetaria"

"La integración monetaria es un instrumento que disminuye el riesgo país para los inversionistas"

"La integración monetaria con el dólar como moneda ha disminuido los riesgos inherentes a los shocks externos"

"La tasa de interés ha disminuido en una proporción cercana a la del país al que se esta anclando la moneda"

"El desempleo ha disminuido con la dolarización, se han creado nuevas plazas de trabajo en el gobierno y sector privado"

VI. Metodología de la Investigación

Tomando en consideración que el tema que abordamos en esta investigación no es del todo conocido por algunos técnicos y profesionales que laboran en el sector de la industria y la banca, hemos considerado conveniente no definir una población, como se acostumbra hacer una encuesta en estos trabajos académicos. Por ello tomamos la decisión de hacer una encuesta de cualitativa, con el objeto de investigar la opinión de profesionales conocedores sobre la dolarización, como elemento dinamizador de la actividad económica y los posibles efectos en la economía del país.

Para recabar información, se diseñó una muestra no probabilística por el hecho de que el tema de la dolarización y las variables económicas que se investigan no son manejados por cualquier persona, por lo tanto se decidió administrar una encuesta al sector de profesionales conocedores y expertos en el tema a fin de aproximarnos a un muestreo de intención.

Para nuestros fines y en aras de buscar esa información, se concibió la población o universo de ocho profesionales expertos en la disciplina correspondiente a los siguientes gremios:

- ✓ Colegio de Profesionales de Ciencias Económicas
(COLPROCE)
- ✓ Cámara Salvadoreña de Comercio
- ✓ Asociación Nacional de la Empresa Privada (ANEP)
- ✓ Asociación Salvadoreña de Industriales (ASI)
- ✓ Banco Central de Reserva (BCR)
- ✓ Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO)
- ✓ Universidad de El Salvador (UES)
- ✓ Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES)

Instrumento a utilizar:

La investigación que se llevó a cabo se elaboró a través de una boleta (documento Anexo 1), la cual se completó mediante una entrevista directa con el profesional designado.

Diseño de la encuesta:

La encuesta se diseñó en dos secciones, una que incluye cuatro preguntas con datos generales y la otra contiene 13 preguntas para conocer la opinión de expertos sobre la integración monetaria o dolarización en El Salvador.

Tipo de investigación:

La investigación que se pretende realizar es un estudio **exploratorio**, ya que el tema ha sido escasamente estudiado en el medio, y es poca la literatura que se encuentra relacionada al proceso de integración monetaria implementado por el gobierno a partir de enero del 2001.

Por otra parte, también cabe dentro del tipo **descriptivo**, dado que se tomó en cuenta la percepción, opinión y posición de diversos profesionales expertos y conocedores sobre la dolarización que fueron sujeto de análisis en esta investigación.

Alcance de la investigación**En el tiempo:**

El período de análisis para la investigación sobre el tema se definió para los años 1990 - 2002, con el propósito siguiente: Estudiar la evolución de tipo de cambio en la economía antes de la vigencia de la ley, y por otra, analizar a partir de la vigencia de la Ley de Integración Monetaria, si se han cumplido los objetivos propuestos por el gobierno, y las perspectivas a largo plazo.

Geográfico:

El alcance espacial se limita a analizar la implementación de la Ley de Integración Monetaria en El Salvador.

Limitaciones:

Se carece de una teoría específica que oriente temas de este tipo, y únicamente existe una variedad de opiniones y conceptualización de expertos y economistas en el ámbito nacional e internacional sobre el tema que se investiga.

Por otra parte, se tuvo la dificultad de la disponibilidad de información relativa a los indicadores para el año 2002; sin embargo, se tratará en lo posible incluir información actualizada.

VII. Definición del Sistema de variables

Sistema de Variables	
Macrovariables	Microvariables
Tasa de Interés	Activa Pasiva
Inversión	Nacional(Privada y Pública) Inversión extranjera Directa
Ahorro	Privado
Reservas Internacionales	Remesas Familiares Ingreso por exportaciones
Endeudamiento	Publico y privado.
Comercio Exterior	Exportaciones Importaciones Saldo Balanza Comercial Competitividad
Shocks externos	Recesión económica EEUU Variación precios petróleo Variación precios del café Fenómenos naturales (sequías, terremotos, etc)
Riesgo país	En lo económico En lo político En lo social

CAPITULO I

DOLARIZACIÓN: Marco teórico

Historia del Sistema Monetario Internacional

1876 Período del patrón oro clásico

En este período, el comercio entre las naciones fue relativamente libre y no había restricciones para el movimiento internacional de capital. Cada país establecía el valor de su unidad monetaria en términos del oro. La convertibilidad de los billetes en oro era garantizada por los gobiernos. Los tipos de cambio entre diferentes monedas reflejaban la proporción entre las cantidades de oro contenidas en cada moneda. De acuerdo con este sistema, la cantidad de dinero que circulaba en cada país (la oferta monetaria) estaba limitada por la cantidad de oro en manos de cada autoridad monetaria. El oro constituía la base monetaria, y aseguraba el valor estable del dinero. La cantidad de oro a su vez estaba directamente relacionada con los resultados de la balanza de pagos.

1918 El período entreguerras

La primera guerra mundial interrumpió el funcionamiento relativamente eficaz del patrón oro. La mayoría de países abandonaron el patrón oro y utilizaron la emisión del papel

moneda para financiar las actividades bélicas. La emisión inmoderada de billetes, unida a la disminución de la capacidad de producción de los principales países, contribuyeron a elevar la inflación y al apareamiento de la "economía de guerra" en las potencias centrales, situación que interrumpió los flujos de comercio internacional y el oro se convirtió en el único medio de pago a nivel internacional.

En 1934, Estados Unidos implantó un patrón oro modificado (el oro se utilizaba en las transacciones entre los bancos centrales, pero las personas físicas no tenían el derecho de convertir sus billetes al oro) el valor de la onza troy de oro fue fijado en 35 dólares.

Durante la gran depresión, el volumen del comercio mundial se redujo a la mitad. Los movimientos de capital de corto plazo se convirtieron en un elemento desestabilizador. Los países daban prioridad al equilibrio interno frente al externo y no seguían las reglas del juego.

1944-1971 Sistema de Bretton Woods

Al terminar la segunda guerra mundial en 1944, Estados Unidos y sus aliados europeos se reunieron en Bretton Woods, New Hampshire (Estados Unidos), para tomar la decisión de establecer un nuevo orden económico mundial el cual tomó su forma definitiva en la denominada Conferencia de Bretton Woods, en la que participaron 44 países. Con

dicha reunión se pretendía evitar las condiciones que en el período entreguerras llevaron a la gran crisis como lo fueron: el desorden monetario mundial, la caída del comercio internacional, el elevado endeudamiento, sobre todo de Alemania que tenía que pagar las reparaciones de la guerra.² Estados Unidos estableció su liderazgo para la reconstrucción mundial por ser el único que no fue afectado por la guerra. Fue así como el dólar se convirtió en la reserva de valor a nivel mundial.

El sistema de Bretton Woods tenía como objetivo impulsar el crecimiento económico mundial, el intercambio comercial entre las naciones y la estabilidad económica tanto dentro de los países como a nivel internacional.³ Dicho sistema estaba cimentado en tres instituciones: el *Fondo Monetario Internacional (FMI)* para garantizar el cumplimiento de las normas acordadas en lo concerniente a comercio y finanzas internacionales para apoyar con créditos a los países que presentaran dificultades temporales en su balanza de pagos; el *Banco Mundial (BM)* que fue creado para financiar el desarrollo a largo plazo; el *Acuerdo General sobre los Aranceles Aduaneros y el Comercio (GATT)* que actualmente se llama *Organización Mundial del Comercio (OMC)* cuya meta estaba centrada en la liberalización del comercio mundial.

² Joaquín Arriola y José Víctor Aguilar, *Globalización de la Economía*, Asociación "Equipo Maíz", El Salvador 1995.

³ Zbigniew Kozickowski Z., *Finanzas Internacionales*, Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey, Editorial McGraw-hill, México 2000.

Estos tres organismos contribuyeron a consolidar el dominio de Estados Unidos a nivel mundial.

El régimen cambiario establecido en Bretton Woods fue el *patrón oro de cambio*, que consistía en que cada país fijaba el valor de su moneda en términos del oro (o dólares) y mantenía su tipo de cambio dentro de un rango de variación del 1% de su paridad en oro. Los déficit temporales eran financiados con las reservas de cada país y con préstamos del FMI. En caso de desequilibrios grandes y persistentes, el FMI permitía un cambio en la paridad. Los países miembros contribuyeron con cuotas para la creación del FMI. La magnitud de la cuota asignada a cada país, era proporcional a su importancia económica, situación que determinaba el poder de voto del país y su capacidad para obtener préstamos del FMI.⁴

Los *estatutos del convenio* planteaban a los países afiliados al FMI, los siguientes requerimientos:

1. Promover la cooperación monetaria internacional
2. Facilitar el crecimiento del comercio
3. Promover la estabilidad de los tipos de cambio
4. Establecer un sistema multilateral de pagos
5. Crear una base de reserva.

⁴ Zbigniew Kozikowski Z. "Finanzas Internacionales", Editorial MacGrawHill, Marzo 2000.

1971 Inicio de la crisis económica y de la globalización financiera

A partir de 1971 el orden monetario mundial entró en crisis como resultado de la pérdida de hegemonía económica de Estados Unidos porque demostraba incapacidad para reducir su déficit, perdiéndose la confianza en el dólar lo que generó expectativas por la devaluación de dicha moneda, lo cual provocó una fuga de capitales hacia el exterior. Se eliminó el *patrón oro*, generándose la crisis del sistema monetario internacional.

Los 10 países más grandes del mundo intentaron salvar el Sistema de Bretton Woods, y firmaron un acuerdo que se denominó: Acuerdo Smithsonian (1971), siendo los principales puntos de dicho acuerdo los siguientes:

- Devaluar el dólar (el precio de la onza de oro pasó de 35 a 38 dólares)
- Revalúo de otras monedas fuertes
- Suspender la convertibilidad del dólar a oro
- Ensanchar la banda de fluctuación de los tipos de cambio de 1% a 2.25% alrededor de las nuevas paridades.

Mas sin embargo, dicho acuerdo resultó insuficiente para establecer la confianza. El dólar siguió sujeto a fuertes presiones hasta que en 1973 se liberaron los tipos de cambio que hasta la fecha permanecen fluctuantes, con

algunas intervenciones de las autoridades monetarias para mantener el orden en los mercados.

Después de 1973, los esfuerzos por crear un sistema monetario internacional homogéneo perdieron ímpetu, se diseñaron e implantaron muchos regímenes cambiarios.

Entre los nuevos problemas políticos que se plantearon después de 1973, los principales fueron: Responder al desafío de la Organización de los Países Exportadores de Petróleo (OPEP), romper las expectativas inflacionarias, y soportar acuerdos improvisados para los pagos internacionales en economías muy abiertas. La respuesta a la amenaza de la OPEP era inevitable, en tal sentido las economías occidentales se vieron empujadas hacia la recesión por las perturbaciones ocasionadas por dicha organización. A corto plazo, no tuvieron más remedio que buscar alguna forma de ajustarse a ellas. La estrategia a plazo más largo se concentró en reducir la demanda de energía y estimular la búsqueda de lo que pudiera sustituir el petróleo.

La recesión de 1974-75 fue acompañada no sólo por un creciente desempleo, en una escala no experimentada con anterioridad desde los años de entreguerras, sino también por presiones inflacionistas muy fuertes. Esto último se exacerbó por problemas de recursos, particularmente en el sector energético, que se convirtió en una característica

más o menos permanente en la década de los 70"s, situación que llevó a los países a grandes dificultades en la balanza de pagos y a crisis de los cambios en determinados países.⁵ Entre las principales causas del derrumbe del Sistema de Bretton Woods se tienen:

1. El Sistema patrón oro de cambio, que dependía de la confianza internacional en un solo país, desde su inicio contenía la semilla de la crisis de convertibilidad.
2. En la práctica, los costos de ajuste de los tipos de cambio entre las principales monedas resultaron muy elevados.
3. Las políticas expansivas (inflacionarias) estadounidenses crearon el fenómeno de exportación de la inflación, y para otros países la única alternativa a importar la inflación de Estados Unidos fue la libre flotación de sus monedas.

Desde el derrumbamiento del sistema de Bretton Woods, los países han tenido que administrar sus asuntos sin un sistema monetario internacional que respondiera a un acuerdo general. Tuvieron que seguir su política en un mundo con excesivos flujos internacionales de capital privado sin trabas impuestas por los controles de divisas. Soportaron grandes e imprevisibles fluctuaciones de los

⁵ Estella Álvarez, María Concepción, *Prácticas de Historia Económica Mundial y de España*. Editorial ESIC, Universidad Rey Juan Carlos, Madrid 2001.

tipos de cambio, y déficit persistentes de la balanza de pagos.

En 1976 en Jamaica se realizó una conferencia del FMI donde se decidió eliminar los tipos de cambio fijos y se impulsó los tipos de cambios flexibles, desapareciendo la existencia de una moneda patrón a nivel internacional.

En la década de 1980, fue surgiendo una zona monetaria europea, aunque aunada a una creciente integración de los mercados de capital, y en el decenio siguiente los países globalizados comenzaron a ingresar en una economía cada vez más globalizada. El régimen cambiario, en esta década fue mixto, y hubieron repetidos intentos de poner coto a la variabilidad de los tipos de cambio mutuos de las monedas de diversos países de la Unión Europea, lo que culminó con la creación del Mecanismo de Tipos de Cambio (MTC) del Sistema Monetario Europeo (SME) y, en definitiva, con la creación del euro. El dólar, en cambio, siguió siendo, sin lugar a dudas, la principal moneda internacional para el comercio de bienes y activos. En los países en desarrollo (y más tarde) en los países en transición se dio una combinación de regímenes cambiarios, registrándose una creciente tendencia hacia la adopción de regímenes cambiarios más flexibles.⁶

⁶ Mussa, Michael y otros, Fondo Monetario Internacional, Regímenes Cambiarios en un contexto económico mundial de creciente integración,, Washington 2000

El nacimiento del euro, a comienzos de 1999, señaló una nueva etapa en la evolución del sistema cambiario de posguerra, etapa en la que probablemente se dará un sistema cada vez más bipolar o tripolar, caracterizado por una movilidad del capital y diversas prácticas cambiarias en los diferentes países. Según lo exponen expertos del FMI, en las dos últimas décadas, los tipos de cambio de las principales monedas -el dólar de EE.UU., el marco alemán y el yen japonés- y de las monedas de otros países industriales importantes se han mostrado bastante volátiles a corto plazo, registrándose pronunciadas oscilaciones a mediano plazo y tendencias de más largo plazo de los tipos de cambio nominales y reales, y agregan que la volatilidad del tipo de cambio nominal es considerablemente mayor que la registrada bajo el sistema de Bretton Woods (1945-1971).⁷

1.2 El Actual Sistema Monetario Internacional

El Sistema Monetario Internacional se puede definir como:

- Un conjunto de arreglos institucionales para determinar los tipos de cambio entre las diferentes monedas, acomodar los flujos de comercio internacional y de capital, y hacer los ajustes necesarios en las balanzas de pagos de diferentes países.

⁷ Mussa, Michael y otros, Fondo Monetario Internacional, Regímenes Cambiarios en un contexto económico mundial de creciente integración,, Washington 2000

- Es un conjunto de instituciones y acuerdos internacionales que permiten que la economía global funcione.

Establecer un Sistema Monetario Internacional requiere un alto grado de cooperación entre los gobiernos de los principales países. Requiere sacrificar parte de la soberanía nacional y subordinar los intereses nacionalistas en pos del bien común. Durante los últimos 120 años hubo varios intentos de optimizar el sistema monetario internacional.

El sistema monetario internacional siempre pretende ajustarse a las condiciones cambiantes de la economía mundial. Algunos de los cambios importantes que se han suscitado en el entorno internacional son:

- El cambio del poder económico relativo de los distintos países y continentes. Para el caso, el peso relativo de Estados Unidos en la economía mundial ha decrecido, como resultado del ascenso en un corto plazo de los países del sudeste asiático: Japón, los cuatro tigres (Hong Kong, Taiwán, Corea del Sur y Singapur) y recientemente China.
- Los desequilibrios comerciales crecientes relacionados con el cambio de poder económico.
- La constante modificación de los precios relativos internacionales (petróleo, café, metales, etc.).

- La creación de bloques económicos regionales (Unión Europea, América del Norte y Asia)

En la actualidad la mayoría de los países tienen algún sistema de flotación controlada.

Los debates sobre el régimen cambiario más adecuado para la economía de un país y para la economía mundial en su conjunto aún están en discusión. No hay una fórmula o receta para cada situación, ya que depende de las condiciones macroeconómicas de cada país, y del entorno del comercio internacional.

Después de 1973, los esfuerzos por crear un sistema monetario internacional homogéneo perdieron fuerza. La principal característica del sistema actual es que **no existe ningún sistema**. Diferentes países siguen reglas distintas en lo que respecta a los regímenes cambiarios, el grado de apertura y la supervisión internacional. La característica principal de los mercados financieros internacionales en la actualidad es la **extrema volatilidad de los tipos de cambio**.

Un sistema monetario asimétrico, es aquel en el cual una moneda se controla de forma independiente y las otras monedas establecen unas relaciones de dependencia con ella. La única política monetaria que es independiente es la del

país que emite la moneda de referencia; el resto debe ajustar la creación de dinero a los cambios de sus reservas.⁸

Un sistema monetario simétrico, es donde todos los países participantes están, en principio, en igualdad de derechos y obligaciones. Su funcionamiento depende de que exista o no coordinación monetaria entre los países implicados en el acuerdo cambiario.⁹

1.3 Diferentes formas de vinculación de regímenes cambiarios

Es el resultado de mantener soberanía monetaria y no compartir el señoreaje y hay tipo de cambio fijo, flexible, programado, flotación administrada, flotación sucia, intervención cooperativa, flotación conjunta, caja de conversión, cesta de monedas, entre otros.

Para cualquier país la divisa extranjera es la moneda de otro país, siempre y cuando esta moneda sea libremente convertible en otras monedas en el mercado cambiario.

⁸ Miguel Gonzalez-Blanch Roc, "La competitividad de monedas ante la integración monetaria europea", Universidad Rey Juan Carlos, Servicio de Publicaciones Dykinson, S.L., Madrid, España 1999.

⁹ Idem

El tipo de cambio "es el precio de la moneda de un país en términos de la moneda de otro país".¹⁰

La manera más común de cotizar el tipo de cambio es la cantidad de moneda nacional necesaria para comprar un dólar estadounidense (US\$). En El Salvador por ejemplo, el tipo de cambio es la cantidad de colones necesaria para comprar un dólar, es decir, ₡8.75 colones por US\$1 dólar.

Los regímenes cambiarios vinculados implican un compromiso explícito o tácito de las autoridades responsables por la política económica de limitar la fluctuación del tipo de cambio hasta cierto grado, de modo que constituya un ancla nominal valedera para las expectativas privadas con respecto al tipo de cambio y el comportamiento de la Política Monetaria.¹¹

El régimen de tipos de cambio es un conjunto de reglas que describen el papel que desempeña el banco central en la determinación del tipo de cambio.

El tipo de cambio es fijo, si el banco central establece su valor e interviene en el mercado cambiario para mantenerlo.

El tipo de cambio es flexible (de libre flotación) si el banco central no interviene en el mercado cambiario,

¹⁰ Zbigniew Koxikowski Z., "Finanzas Internacionales", Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey, Campus Toluca. Editorial McGraw-Hill, Año 2000.

¹¹ Michael Mussa y otros, Fondo Monetario Internacional, Washington 2000, "Regímenes cambiarios en un contexto económico mundial de creciente integración"

permitiendo que el nivel del tipo de cambio se establezca por el libre juego entre oferta y demanda de divisas. Este tipo de cambio no excluye la posibilidad de intervención del banco central, intervención que puede darse de manera esporádica para evitar fluctuaciones excesivas a corto plazo.

El tipo de cambio programado, es del tipo de cambio fijo, pero incluye también un tipo deslizante, o fluctuante, dentro de una banda fija o móvil, conocida como banda de flotación, la cual tiene un techo (límite superior) y un piso (límite inferior) dentro de los cuales se determinan los niveles de tipo de cambio que obligan a intervenir al banco central. Mientras el tipo de cambio se mantiene dentro de la banda el banco central no interviene y el tipo de cambio depende de la oferta y demanda.

Flotación administrada, es cuando las reglas de intervención del banco central en el mercado cambiario son claras y conocidas.

Flotación sucia, resulta cuando las reglas de intervención del banco central en el mercado cambiario no son claras.

Intervención cooperativa, es cuando los bancos centrales de varios países se ponen de acuerdo para intervenir conjuntamente con el objeto de fortalecer o debilitar una moneda determinada.

Flotación conjunta (join float), Las monedas de los países que forman el Sistema Monetario Europeo se mueven juntas contra otras monedas. Sus tipos de cambio en relación con el euro son fijos.

Caja de conversión: fuera de la adopción directa de la moneda de otro país, la forma más estricta de vinculación a un régimen cambiario es la caja de conversión, la política monetaria está totalmente subordinada al régimen cambiario y la expansión y contracción de la oferta de dinero primario (y por ende, la evolución de las tasas de interés internas) vienen determinadas por la entrada y salida de divisas.¹² En la mayoría de los países que han adoptado la modalidad de cajas de conversión, el tipo de cambio viene fijado por ley.

Las condiciones fundamentales para instaurar una modalidad de caja de conversión, son: disponer de un sistema bancario sólido (porque las autoridades monetarias no pueden otorgar crédito a bancos en dificultad) y que la Política Fiscal sea prudente, ya que el banco central pierde la facultad para otorgar crédito al gobierno.¹³

Cesta de monedas: se presenta cuando la moneda nacional es pegada a una canasta de monedas de los socios comerciales

¹² Michael Mussa, "Regímenes cambiarios en un contexto económico mundial de creciente integración", Washington 2000.

¹³ Fondo Monetario Internacional, "Regímenes Cambiarios en un contexto económico mundial de creciente integración", 2000.

más importantes. Las ponderaciones de las diversas monedas podría ser un reflejo, por ejemplo, de la composición geográfica de las tendencias comerciales del país, o las ponderaciones correspondientes a las monedas que componen los derechos especiales de giro (DEG).¹⁴

Ningún régimen cambiario funciona adecuadamente si no está acompañado por unas políticas fiscal y monetaria responsables y prudentes.

1.4 Ventajas y desventajas de una Unión Monetaria

Entre algunas de las ventajas de una unión o integración monetaria según Mundell, se mencionan:

- Reducción de los costos de transacción
- La reducción de la incertidumbre cambiaria aumenta la creación del comercio.
- Mayor transparencia en el Sistema de Precios
- Fomenta la disciplina fiscal y monetaria, y a depender en menor medida de devaluaciones competitivas
- Se estimula el espíritu comunitario

Desventajas

Las desventajas del sistema se ubican básicamente fuera de consideraciones económicas:

¹⁴ Si bien en la práctica las ponderaciones del comercio constituyen la elección más común, Turnovsky (1982) demuestra que una cesta ponderada en función del comercio no es siempre la elección óptima para estabilizar el producto o lograr otros objetivos macroeconómicos razonables.

- Pérdida de soberanía en el campo cambiario
- El país con una tasa alta de crecimiento sacrifica el impulso por colaborar con el socio rezagado
- Obliga a los países a depender en mayor medida en mercados de divisas a futuros, para los que muchos países en desarrollo no están preparados
- Exige la implementación de criterios de convergencia y su cumplimiento forzado, a menudo difícil de lograr en países con menor preparación macroeconómica.

1.5 Origen y conceptualización del término dolarización

La dolarización es una palabra que ha variado a lo largo del tiempo. Hace algunos años, nos referíamos a la dolarización como el proceso gradual mediante el que se va haciendo común el uso del dólar (moneda extranjera) para cumplir en el país las funciones del dinero, en lugar de la moneda local.

El término recientemente ha sido utilizado como algo nuevo en las economías, y lo que hoy en día estamos llamando **Dolarización**, es una medida mucho más radical y fuerte, que consiste en tomar la decisión de política económica de eliminar completamente de la circulación la moneda local, sustituyéndola por moneda extranjera para todo propósito

como lo es: reserva de valor, unidad de cuenta y medio de pago y cambio.

En efecto, el proceso de **dolarización** de una economía es un caso particular de sustitución de la moneda local por el dólar estadounidense como reserva de valor, unidad de cuenta y como medio de pago y de cambio.

El proceso de dolarización puede tener diversos orígenes, uno es por el lado de la oferta que significa la decisión autónoma y soberana de una nación que resuelve utilizar como moneda genuina el dólar (tal es el caso de Panamá y Ecuador). Otro origen posible, es por el lado de la demanda, en el cual se pueden distinguir dos procesos de dolarización: la sustitución de moneda y la sustitución de activos.

La sustitución de moneda, que se refiere a motivos de transacción, ocurre cuando la divisa extranjera es utilizada como medio de pago; en este sentido, los agentes dejan de utilizar la moneda nacional para sus transacciones.

La sustitución de activos, que hace relación a la función del dinero como reserva de valor, por consideraciones de riesgo y rentabilidad, se presenta cuando los activos denominados en moneda extranjera se utilizan como parte integrante de un portafolio de inversiones.

Un concepto amplio de dolarización o unión monetaria es: "la dolarización o la creación de una Unión Monetaria debe ser considerada como parte de un proceso integral de reformas institucionales, políticas y económicas con el fin último de alcanzar la integración financiera y comercial completa de un país con el resto del mundo y no simplemente como una mera reforma monetaria capaz de resolver mágicamente todos los males económicos de un país cuando se implemente de forma aislada" (Gruben, Wynnes y Zaragaza, 2001, pág. 4)

1.6 Modalidades de la dolarización

La dolarización se presenta bajo tres modalidades principales:

Dolarización extraoficial, La dolarización extraoficial ocurre cuando el público mantiene una gran parte de su riqueza financiera en activos extranjeros aun cuando la moneda extranjera no sea de curso legal. (curso legal significa que una moneda es legalmente aceptable como pago para todas las deudas, a menos que tal vez las partes contratantes hayan especificado el pago en otra moneda).

La dolarización extraoficial a menudo ocurre en etapas que corresponden a las funciones del dinero, esto es, medida de valor, medio de pago y unidad de cuenta.

En la primera etapa, lo que los economistas algunas veces llaman "sustitución de activos", las personas mantienen bonos extranjeros y depósitos en el exterior como "reserva de valor". Hacen esto porque quieren protegerse contra la pérdida de riqueza a través de la inflación de la moneda doméstica o a través de la franca confiscación que han hecho algunos países. **En la segunda etapa** de la dolarización extraoficial, llamada a veces por los economistas "sustitución monetaria", las personas mantienen grandes cantidades de moneda extranjera en el sistema bancario doméstico (si le permiten), y luego billetes extranjeros, tanto como medio de pago como para mantener su valor. Los sueldos, impuestos, y gastos diarios tales como alimentos y cuentas eléctricas tienen que pagarse en la moneda local, pero artículos más caros tales como automóviles y casas se los paga a menudo en moneda extranjera. **En la etapa final** de la dolarización extraoficial, las personas piensan en términos de la moneda extranjera, y los precios en la moneda local se los relaciona con el índice de la tasa de cambio.

En la mayor parte de los países dolarizados extraoficialmente, el dólar de los Estados Unidos es la moneda extranjera que se elige. Eso es particularmente cierto en América Latina y el Caribe, donde los Estados Unidos representa el primer o segundo socio comercial más

grande y la mayor fuente de inversión extranjera para casi todos estos países.

Dolarización semi oficial Bajo la dolarización semi oficial, la moneda extranjera es de curso legal y aun puede dominar los depósitos bancarios, pero juega un papel secundario con respecto a la moneda doméstica para pagar salarios, impuestos y los gastos diarios tales como las cuentas de alimentos y luz eléctrica. A diferencia de los países oficialmente dolarizados, los semi dolarizados mantienen un banco central doméstico u otra autoridad monetaria y correspondientemente poseen cierta flexibilidad para conducir su propia política monetaria.

El FMI (1998) identifica como países semi-oficialmente dolarizados aquellos que tienen moneda extranjera como "otra de curso legal", queriendo decir que la moneda extranjera circula ampliamente pero juega un papel secundario con respecto a la moneda doméstica.

Dolarización oficial La dolarización oficial, también llamada dolarización total, se refiere a aquella situación en la que un país adopta oficialmente el dólar como moneda para el desempeño de todas las transacciones financieras.¹⁵ Es decir, cuando la moneda extranjera adquiere el status exclusivo o predominante de curso legal completo. Esto

¹⁵ [Http://www.imf.org](http://www.imf.org)

significa no solamente que es legal el uso de la moneda extranjera en los contratos privados, sino que el gobierno lo usa para hacer sus pagos. Si existe moneda doméstica, ésta se restringe a un papel secundario, tal como ser emitida solamente en la forma de moneda fraccionaria de poco valor.

Algunos países dolarizados no emiten ninguna moneda local, mientras otros, tales como Panamá, la emiten pero con un papel secundario. Panamá tiene una unidad de cuenta llamada el balboa igual al dólar y emite moneda fraccionaria pero no billetes.

Adoptar como política la dolarización total de una economía implica una sustitución del 100% de la moneda local por la moneda extranjera, lo que significa que los precios, los salarios y los contratos se fijan en dólares.

La dolarización total descansa sobre algunos principios específicos:

- La moneda única es el dólar y desaparece la moneda local. En el caso del Ecuador y Panamá se contempla que la moneda local circula solamente como moneda fraccionaria.
- La oferta monetaria pasa a estar denominada en dólares y se alimenta del saldo de la balanza de pagos y de un monto inicial suficiente de reservas internacionales;

- Los capitales son libres de entrar y salir sin restricciones; y,
- El Banco Central reestructura sus funciones tradicionales y adquiere nuevas funciones.

Conviene en este punto derivar el concepto de **Señoreaje**, privilegio económico de quien emite el dinero.¹⁶ Es la ganancia del que produce el dinero. Es la diferencia entre el poder de compra de la moneda y su costo de producción.

El país que adopta una moneda extranjera para que tenga curso legal sacrifica el derecho de señoreaje, es decir, las utilidades que percibe la autoridad monetaria por el derecho de emisión de moneda.

La dolarización afecta a dos tipos de pérdida de señoreaje. La primera es el costo inmediato sobre la "masa" de moneda, pues, a medida que se introduce el dólar de Estados Unidos y se retira de la circulación la moneda nacional, las autoridades monetarias tienen que comprar el volumen de moneda nacional en poder del público y los bancos, devolviéndoles de hecho el señoreaje que se ha ido acumulando con el tiempo. Segundo, las autoridades monetarias pierden las utilidades del señoreaje futuro que

¹⁶ Zbigniew Kozikowski Z., "Finanzas Internacionales", Editorial McGraw-Hill, 2000.

produce la circulación de nueva moneda emitida cada año para satisfacer el incremento de la demanda de efectivo.¹⁷

Unión monetaria óptima: La teoría de las uniones monetarias óptimas, enfoque ya clásico de análisis desarrollado por Robert Mundell, premio Nobel de economía de 1999, abunda en estas cuestiones cuando plantea que, desde el punto de vista económico, el elemento central a considerar a la hora de ver si dos o más países deben plantearse la creación de una unión monetaria es el grado de similitud de sus economías, esto es, su grado de convergencia real, ya que cuanto más parecidas sean las economías que plantean **integrarse monetariamente**, más difícil será que éstas se vean sometidas a cambios distintos de sus variables económicas. Lo que significa que, si las economías están muy integradas lo más probable es que sus ciclos económicos estén sincronizados y que, en el caso de sufrir algún shock económico exterior, éste afecte con igual intensidad a todas ellas, con lo que será fácil que la política monetaria que siga la autoridad monetaria supranacional sea adecuada para todos. Algo que no ocurre si los países tienen distintos ciclos económicos o si sus economías no responden de igual forma a los shocks exteriores, por tener, por ejemplo, un fuerte grado de especialización

¹⁷ Andrew Berg y Eduardo Borenztein, "Plena Dolarización: Ventajas y Desventajas", Fondo Monetario Internacional, Diciembre de 2000.

productiva y por lo tanto distinto grado de vulnerabilidad ante los mismos shocks externos.¹⁸

La teoría de la unión o integración monetarias óptima, indica que existen dos elementos que se deben tener en cuenta a la hora de evaluar la oportunidad de la unión o integración monetaria: la flexibilidad salarial y el nivel de movilidad de los factores, en especial del factor trabajo; y la capacidad de actuación compensatoria del sector público central.¹⁹

La dolarización o unión monetaria debe entenderse en función si comparten o no la soberanía monetaria y el señoreaje.

		Mantiene Soberanía Monetaria	
		Si	No
Comparte el señoreaje	Si	Unión Monetaria	Caja de Convertibilidad
	No	Moneda Propia	Dolarización

¹⁸ Rafael Muñoz de Bustillo y Rafael Bonete, Introducción a la Unión Europea: Un análisis desde la economía (2ª. Edición), Pag. 178, Alianza Editorial, S.A., Madrid, España 2000.

¹⁹ Rafael Muñoz de Bustillo y Rafael Bonete, IDEM.

5.3 Condiciones básicas para la dolarización de un país

La experiencia internacional ha mostrado que se requieren condiciones básicas en la economía antes de incursionar en un proceso de dolarización.²⁰

- Un buen nivel de reservas monetarias internacionales
- Un bajo nivel de deuda interna y déficit fiscal
- Un sistema financiero desarrollado y con un alto grado de apertura internacional
- Flexibilidad salarial y un nivel de movilidad de los factores en especial del factor trabajo
- Un sector exportador diversificado y con alta productividad
- El país al que se pretende anclar debe ser el mayor socio comercial

1.8 La dolarización una opción para las economías latinoamericanas

Las crisis financieras internacionales que se suscitaron en la segunda mitad de los noventa (crisis tequila, crisis asiáticas, la crisis del vodka en Rusia, y la crisis brasileña) han evidenciado la incompatibilidad de las políticas de libre circulación de capitales y sustitución de activos financieros nacionales por no nacionales sin ningún tipo de restricción. La aceptación de la

²⁰ www.monografias.com

globalización de los mercados financieros (como forma de maximizar la eficacia en la asignación de recursos, en la elección de proyectos de inversión y la atracción de ahorro externo) nos lleva a plantearnos que las únicas soluciones válidas son las extremas, o tipos de cambio flexibles con autonomía en la política monetaria, o tipos de cambio fijos renunciando a la política monetaria propia.

Muchas de las economías emergentes se han visto obligadas a renunciar de facto a las políticas monetarias internas y a los tipos de cambio flexibles como resultado de los siguientes elementos:

- Una considerable prima de riesgo (spread) aplicada a los tipos de interés de los países que han optado por modelos de tipo de cambio flexibles, con el consiguiente impacto en la inversión interna.

- La falta de credibilidad de las autoridades monetarias

- Los elevados costes en que incurren las economías, parcialmente dolarizadas, en el caso de una devaluación de su moneda, y

- Los elevados costes (contracción del PIB y del empleo) asociados a las fuertes inestabilidades de los flujos financieros (mercados volátiles) producto de las repetidas y sucesivas crisis financieras.

Todos estos costes se han traducido en una aversión a optar por un tipo de cambio flexible, y en la adopción de compromisos constitucionales con sistemas cambiarios

rígidos, en los que se elimina la capacidad de la autoridad monetaria para aplicar una política monetaria propia.

Estudiosos del tema dolarización, han citado en una multitud de trabajos ²¹(Calvo 1999 a, 1999 b y 2000), (Berg y Borenstein 2000 a y 2000 b), (Eichengreen 1998), (Carrera, Félix y Panigo 2000) que los beneficios y costes obtenidos por una economía totalmente dolarizada se encuentran los siguientes:

- ✓ La minimización de la prima de riesgo al eliminar completamente el riesgo de cambio (sin embargo, el riesgo país no desaparece por lo que siempre se mantendrá un diferencial de tipos de interés)
- ✓ Esa minimización de la prima de riesgo se ha plasmado en la consecuente reducción del tipo de interés
- ✓ La reducción de los tipos de interés ha supuesto, entre otras cosas, la disminución de la carga de la deuda externa
- ✓ El aumento de la confianza externa (credibilidad) como resultado de la inmunización del sistema frente a nuevas devaluaciones, de la disciplina importada en la política monetaria y del inevitable compromiso con la estabilidad fiscal.

²¹ Calvo, Guillermo (2000 a, Testimony on dollarization, University of Maryland, 22 junio 2000); (Política Económica en Mercados Emergentes. Vulnerabilidad Financiera, Contagio y Miedo a Flotarr, ponencia presentada al XIII Simposio de la Revista Moneda y Crédito, diciembre.

Berg, Andrew y Borenstein,, The Pros and Cons of Full Dolarization, FMI Documento de trabajo No. 50, The Choice of Exchange rate Regime and Monetary....., FMI, Documento de Trabajo No. 29.

Carrera, Felix y Panigo 2000, ¿How does dollarization affect real volatility ando country risk?, Ponencia de las Quintas Jornadas de Economía Monetaria e Internacional. Mayo 2000.

- ✓ La sincronía cíclica y en menor medida la convergencia real con el país del que se ha tomado la moneda (EEUU), mediante el impulso a los flujos y a la integración comercial entre ambos países.
- ✓ La desaparición del riesgo de gestión bancaria, derivado del mismatch entre activos y pasivos bancarios nominados en moneda nacional y el dólar, y de su volatilidad frente a variaciones de las condiciones del mercado. (Catao y Terrones 2000)²²
- ✓ Eliminación de la vulnerabilidad financiera
- ✓ Se eliminan los problemas derivados de la información asimétrica, de overshooting en los tipos de cambio habituales en sistemas flexibles, se reducen los costes de información.
- ✓ Se minimizan las posibilidades de contagio financiero y sus efectos en los flujos financiero, output y empleo.

Entre los costes diferenciales asociados a la plena dolarización, se señalan:

- ✓ La mayor irreversibilidad del proceso. Si un país se enfrenta a un shock asimétrico real de especial gravedad, que requiera una modificación del tipo de cambio real, los sistemas cambiarios más rígidos determinarán un coste de ajuste, medido por el impacto en el output y el empleo, superior. Tanto la caja de

²² Catao, L. Y Terrones, M. Determinantes of Dolarization: The Banking Side, FMI, Documento de Trabajo No. 146

convertibilidad y la dolarización plena afrontan un problema de grado de irreversibilidad que se refleja en el mercado con una prime de riesgo ligeramente superior. Es decir, los dos sistemas están comprometidos con la estabilidad cambiaria y son en gran parte irreversibles, pero en el marco de un análisis coste-beneficio, las dificultades son superiores en el caso de la dolarización plena (por que los costes asociados a un retorno a la situación anterior son más elevados).

- ✓ Según lo señala Calvo, ¿Cómo puede una economía dolarizada enfrentada a un shock real asimétrico depreciar el tipo de cambio real? Lógicamente mediante una caída relativa de sus precios internos respecto a los externos. En el supuesto de que exista cierto grado de flexibilidad en los mercados de bienes, servicios y factores, dicho ajuste resulta mucho más fácil de alcanzar en los sectores sometidos a la competencia externa que en los resguardados del exterior.
- ✓ La pérdida de ingresos derivados del señoreaje
- ✓ Pérdida de la capacidad de actuar como prestamista de última instancia
- ✓ El país dolarizado asume la política económica del país central aunque no se corresponda con sus necesidades. Es decir, que el país dolarizado se ve

obligado a importar el ciclo de EEUU y sufre el impacto de la política monetaria aplicada por el país emisor, tanto a través del sector real (flujos comerciales) como del sector monetario (flujos financieros).

✓ Respecto al grado de movilidad factorial (criterio de Mundell), o la divergencia de las estructuras económicas (criterio de Kenen), o simplemente el grado de rigidez de los precios de los bienes y salarios nominales, que determinan la evolución o la respuesta a shock asimétricos no sea la misma.

En cualquier caso, los costes asociados a una devaluación de la moneda, en un país que ya está altamente dolarizado en sus pasivos financieros son tan elevados que justifican la estabilidad de las monedas de tales países en un proceso que el propio Guillermo Calvo denomina "miedo a flotar" (Calvo (2000 b))²³

²³ Calvo, Guillermo Política Económica en Mercados Emergentes. Vulnerabilidad Financiera, Contagio y Miedo a Flotar, Ponencia presentada al XIII simposio de la Revista Moneda y Crédito, Diciembre 2000.

CAPITULO II

Revisión de los procesos de dolarización en América Latina: casos Panamá, Ecuador y Argentina

2.1 Caso Panamá

El sistema monetario de Panamá tiene las siguientes características: (1) Se usa el dólar como circulante. El Balboa, la moneda nacional, es una unidad de cuenta y sólo existe en monedas fraccionarias; (2) Los mercados de capital son libres, no hay intervención del gobierno, o restricciones a las transacciones bancarias, o a los flujos financieros, ni a las tasas de interés; (3) Hay representación y presencia de bancos internacionales; (4) No hay banco central.

En Panamá el dólar se declaró moneda de curso legal desde 1904. Esta situación se debió en gran medida a la coyuntura estructural dada con la construcción del Canal, en ese sentido la presencia norteamericana fue un motor de la economía panameña durante todo el siglo veinte.

La economía panameña cuenta con características propias, diferentes a la de cualquier otro país del área, por ejemplo, el balboa, la moneda nacional, es una unidad de cuenta y sólo existe en unidades fraccionarias, además, el

monto en circulación es poco relevante comparado al dólar, el cual se utiliza como medio circulante.

Los mercados de capital son libres, no hay intervención del gobierno, ni restricciones a las transacciones bancarias, a los flujos financieros o a las tasas de interés. Esto es así desde 1970, cuando fue aprobada una nueva ley que permitió integrar el sistema bancario a los mercados financieros internacionales, mediante la participación de un gran número de bancos internacionales. Los bancos extranjeros se establecieron para hacer operaciones offshore, pero muchos también operan en el mercado local. El equilibrio del portafolio de los bancos implica que, al margen, los bancos son indiferentes en usar sus recursos interna o externamente, y ajustan su portafolio de acuerdo a ello. Un exceso de oferta monetaria aumenta la liquidez bancaria. Los bancos evalúan los proyectos rentables (a un riesgo aceptable) y cuando estos proyectos se han agotado, el exceso de liquidez se invierte en el exterior, directamente o mediante la intermediación de bancos internacionales en Panamá.²⁴

Un mecanismo clave del sistema es el ajuste del portafolio bancario, a través del cual se resuelven los excesos de demanda u oferta de dinero, y se moderan las fluctuaciones.

²⁴ Moreno Villalaz, Juan Luis, "Lecciones de la Experiencia Monetaria Panameña: Una Economía Dolarizada con Integración Financiera", Cato Journal, Volumen 18, Año 1999.

El Banco Nacional de Panamá ejecuta solamente algunas funciones de banco central, por ejemplo, es agente fiscal del gobierno, cámara de compensación para bancos comerciales, y mantiene reservas internacionales y posiciones en el Fondo Monetario Internacional (FMI).

En Panamá, frente a eventos inesperados o disturbios, los bancos internacionales han reaccionado aumentando su exposición y usando fondos externos para respaldar sus operaciones internas a fin de ser más eficientes. Esto lo hicieron en 1964, 1967-69, 1973-75, y 1978-80. La casa matriz de los bancos internacionales funciona como prestamista de última instancia, inyectando liquidez al sistema bancario. Esta característica ha servido como un amortiguador, una reserva de crédito que substituye la función de reservas del banco central y reduce el riesgo en la economía, aún en circunstancias difíciles.²⁵

En Panamá, dada la integración financiera, un exceso de oferta o demanda de fondos, se resuelve principalmente por el sector financiero, mediante variaciones en los pasivos internacionales netos de la banca. Los cambios en el gasto son, por lo tanto, una proporción menor del ajuste, como resultado de lo cual las variaciones del tipo de cambio real se mantienen dentro de un rango restringido, como la experiencia demuestra.

²⁵ Idem

Este proceso de ajuste es reforzado por la alta elasticidad de oferta de los sectores cíclicos, construcción y comercio, y la elasticidad de la oferta de la mano de obra, que ha mantenido los salarios reales estables, básicamente la mayor sensibilidad de ajuste de éstos sectores ante variaciones en el flujo de efectivo, hacen que por la naturaleza de su actividad productiva contribuyan en forma más dinámica al ingreso de dólares a la economía. En las palabras de Robert Mundell, "el ajuste en la cuenta corriente (de la Balanza de Pagos), es fácil y rápido; y aún cuando los precios relativos cambian en la dirección predicha por la teoría, estos cambios son pequeños", por lo que con movilidad de capital, "los ajustes... se hacen sin dificultades y sin la necesidad de los problemáticos cambios en precios relativos, salarios o empleo" (Mundell 1997).

El régimen dolarizado de Panamá, la cantidad de dinero y depósitos está determinado por la de crédito, en la misma forma que afectan a todos los países, alterando la oferta mundial de dólares (la moneda de reserva internacional), o la tasa internacional de interés.²⁶

En Panamá el incremento del gasto público es inefectivo para aumentar el nivel de actividad económica a corto plazo. Esto es claro si el gasto es financiado

²⁶ Idem

internamente, debido al desplazamiento de la inversión privada (Crowding out). Por otra parte, en situaciones de crisis el gobierno no puede pedir prestado "a voluntad", porque ya se tiene comprometida la capacidad de préstamo, o toma tiempo para obtenerlos. En efecto los gastos del gobierno decrecieron durante la crisis económica de 1964, 1973, y 1988-89, mientras que los gastos privados aumentaron en 1964 y en 1978-89.

Si el aumento del gasto público se financia con fondos del exterior, esto aumenta la oferta de dólares al sistema bancario. Los bancos ajustarían su posición neta de pasivos, reduciendo el uso de fondos externos o invirtiendo en el exterior financiados con fondos del exterior y los ajustes son realizados en el mercado monetario, al aumentar la oferta de dólares en el sistema bancario, los bancos ajustan su posición neta de pasivos, reduciendo el uso de fondos externos o invirtiendo afuera la cantidad de dólares en exceso a sus necesidades financieras, de esta forma, el cambio en el nivel real de deuda pública es compensado por cambios opuestos en el nivel de deuda neta y capital de la banca. Por lo que el cambio en el nivel real de deuda pública es compensado por cambios opuestos en el nivel real de deuda neta y capital de la banca.

Como consecuencia, el flujo neto de recursos externos no cambia, comparado con lo que hubiera sido sin el aumento

del gasto público. Sólo cambia la composición de flujo de capital.

Esto se corrobora en 1994-95 cuando la alta liquidez del Banco Nacional de Panamá hizo que la banca financiara sus operaciones con recursos locales en vez de usar recursos externos. Está claro que si el nivel neto de flujo de capitales no cambia, tampoco cambia el financiamiento del déficit de la balanza de pagos, ni hay exceso de gastos sobre ingresos; por ende, el nivel de actividad económica tampoco cambia. Esta inferencia es equivalente a resultados de modelos del enfoque monetario de la balanza de pagos, donde el equilibrio monetario implica que no cambia la cantidad de dinero, pero cambia la composición del portafolio del Banco Central entre activos internos y externos (Frenkel and Johnson 1976). La ineffectividad de la política fiscal o de gasto es sorprendente, y contraria a los resultados de los modelos macroeconómicos usuales (ver Jones y Kenen, 1985).

Para el caso de la economía Panameña, según los índices de volatilidad que maneja el Banco Interamericano de Desarrollo²⁷, ésta presenta un alto grado de estabilidad macroeconómica y por tanto un elevado nivel de confianza. Lo cual se debe a que el tipo de cambio real, la tasa de interés real, los salarios reales y los precios de los

²⁷ Banco Interamericano de Desarrollo, "Special Report: Overcoming Volatility, 1995"

activos, están determinados libremente en los mercados. Por otra parte, la inflación se ha mantenido baja y estable, en ocasiones incluso ha sido menor que la de los Estados Unidos, la cual ha sido producto de que no hay exceso de oferta monetaria, y el gobierno no puede monetizar su déficit.

En Panamá, cambios en el nivel de precios provienen principalmente de cambios en la inflación internacional, ajustados por factores de política económica interna (impuestos y nivel de protección²⁸); el mecanismo de transmisión es a través del precio de los productos importados.

La estabilidad macroeconómica ha sido reforzada por la ausencia de emisión monetaria lo cual ha obligado a las autoridades a mantener un límite presupuestario en el gasto público. Se ha manejado la política del gasto de tal forma que no se generen desequilibrios fiscales, y a veces se ha recurrido a reducir el déficit mediante la reducción de los gastos, particularmente los de inversión, y ocasionalmente aumentando los impuestos.

El sistema monetario - bancario panameño opera como si fuera un sistema macroeconómico de mercado competitivo, ya

²⁸ Recurriendo a políticas proteccionistas que imponen barreras a las importaciones, principalmente a materiales de construcción, alimentos y productos agropecuarios. Sin embargo, cuando hay aumentos de demanda se autorizan importaciones si es necesario, o el gobierno ajusta inventarios.

que su equilibrio monetario es el resultado de decisiones del sector privado, sin la intervención del gobierno.

El sistema panameño se considera óptimo, debido a su estabilidad, ajuste efectivo frente a choques externos, alto nivel de confianza, y a la ausencia de distorsiones en los macroprecios financieros (tipo de cambio real, tasa de interés real, los salarios reales y el precio de activos) los cuales están determinados por el mercado.

El costo operativo del sistema monetario panameño, aún usando el dólar como circulante, es menor que el costo de un sistema monetario autónomo. El costo del sistema dolarizado ha sido estimado por el señoreaje y el impuesto inflacionario que se paga a Estados Unidos (Fisher 1982, 1992; Williamson 1995).

Una compensación al costo del señoreaje es que en el caso panameño se necesita mantener menos reservas internacionales; por otra parte, no hay costo de mantener un banco central.

2.2 Caso Ecuador

En el ámbito económico, el crecimiento del Ecuador ha dependido históricamente de los mercados externos, debido a la limitada economía del país. Los períodos de gran crecimiento económico se han debido a épocas de auge en las exportaciones. La escasa diversificación de las

exportaciones, vuelve a Ecuador una economía vulnerable a los trastornos en las relaciones de intercambio comercial. Ecuador, desde principios de 1998, sufre una grave crisis macroeconómica, causada por factores externos, trastornos climáticos, y por las malas decisiones políticas poco acertadas. En septiembre de 1999, Ecuador incumplió sus obligaciones respecto de los bonos Brady.²⁹ En ese año el PIB decreció más de un 7%, los precios aumentaron un 60.7%, la tasa de desempleo se elevó considerablemente, el nivel salarial sufrió una gran disminución en valores reales, el sucre perdió aproximadamente el 66% de su valor frente al dólar de los Estados Unidos y tanto la pobreza como la distribución del ingreso empeoraron. Ante todo la problemática, las autoridades de gobierno optaron por implantar un programa de dolarización con el cual pretendían superar la crisis.

El 9 de enero del 2000, el ex presidente de Ecuador, Jamil Mahuad, anunció a los ecuatorianos su decisión de implantar un programa de dolarización económica.³⁰ Análisis, estudios e informes provenientes de diferentes rincones del planeta, empezaron a hablar sobre las perspectivas de esta nación con el nuevo modelo. También desde esa época en América Latina se comenzó a debatir la posibilidad de que en la

²⁹ Bolaños, Tony, Chryssopoulos y otros. "Finanzas Internacionales", Universidad de Costa Rica, Facultad de Ciencias Económicas. Año 2000.

³⁰ Hanke, Steve H., "Dolarización en Ecuador", Cato Institute. Sitio web: www.elcato.org

región se instaure una moneda única (el dólar estadounidense) al estilo del euro en la Unión Europea.

Con la aprobación de la Ley Fundamental para la Transformación Económica del Ecuador, se ratificó y puso en marcha la dolarización. Desde la vigencia de la República en 1830, Ecuador había experimentado diversos sistemas cambiarios, como la incautación de divisas, devaluaciones graduales, macro devaluaciones, bandas cambiarias o flotación sucia y la libre flotación del dólar.

La dolarización no hubiera sido posible sin la crisis económica que sufría el Ecuador. Las autoridades monetarias habían llevado a cabo una serie de políticas erráticas e ineficientes. De junio de 1998 a enero de 2000, el tipo de cambio había caído de 5 mil sucres por dólar a 25 mil. (esto sin contar la enorme volatilidad que había sufrido esos meses).³¹

Con el planteamiento de la dolarización se pretendía amortiguar la fatiga económica del país e impedir que los salarios reales continuaran disminuyendo tan abruptamente. La propuesta pretendía mitigar los incrementos desproporcionados en un mismo día en el precio del dólar, el congelamiento de los depósitos, la fuga de capitales al exterior y la desconfianza en la administración pública.

³¹ Idem

Desde el anuncio de la dolarización, se estabilizó el mercado cambiario y se frenó el alza del dólar.

**Efectos de corto plazo sobre políticas e indicadores
macroeconómicos**

Durante los primeros seis meses, los precios continuaron en alza (en un 100% la tasa anual). Hasta julio se vio una desaceleración significativa en la inflación. Los precios en dólares tanto de bienes no transables, como bienes raíces y productos de primera necesidad así como automóviles y otros productos suntuarios, cayeron abruptamente. Se redujeron los sueldos y salarios en más de la mitad. El proceso devaluatorio que enfrentaba ese país anteriormente había causado un proceso "deflacionario" en dólares, mientras que la inflación en sucres estaba rezagada, por consiguiente, la tasa de inflación en los primeros seis meses aumentó por el hecho de que se necesitaba compensar la devaluación acumulada.³²

Las tasas de interés en sucres cayeron significativamente pero las tasas en dólares no, esto se debió a factores como el riesgo-país, la presencia del Banco Central en su determinación, la percepción de que se podría suspender la dolarización y otras fuentes de incertidumbre, que fueron

³² Idem

factores que impidieron el ingreso de capitales y la consiguiente reducción en las tasas de interés.³³

La sobredevaluación experimentada en años anteriores había resultado en un superávit en la cuenta corriente por tanto, los empresarios han comenzado a experimentar la competencia de productos del exterior que tienen precios en dólares más baratos. Ante el aumento de las importaciones, los empresarios ecuatorianos se han visto en la necesidad de reducir sus precios.

El Banco Central no ha sido abolido hasta este momento, administra un "Fondo de Disponibilidad" con el objetivo de continuar siendo prestamista de última instancia y árbitro de la liquidez financiera. Se espera que administre además un Fondo de Estabilización para contrarrestar posibles desfases entre el ciclo económico de los Estados Unidos y el del Ecuador.³⁴

En el caso ecuatoriano se registra una experiencia desfavorable, dado que se aplican las medidas en un momento de recesión de casi un 8%, lo que genera una complejidad importante para la salida de la crisis, no obstante, los costos sociales del ajuste son evidentes en el corto plazo.

³³ Hanke, Steve H., "dolarización en Ecuador", Cato Institute. Sitio Web: www.elcato.org

³⁴ Idem

2.3 Caso Argentina

Desde 1966, Argentina vivió golpes militares, crisis económica, huelgas, protestas y terrorismo. La escalada terrorista fue en aumento, con numerosos secuestros y asesinatos; también las divisiones entre peronistas de extrema izquierda, extrema derecha y moderados contribuyeron a generalizar la violencia.

En 1975, el terrorismo acabó con la vida de 700 personas. El coste de la vida se incrementó en un 335% y el descontento popular se hizo patente. Tras varias crisis gubernamentales y un fallido intento de rebelión de las Fuerzas Aéreas, una Junta Militar dirigida por el comandante en jefe del Ejército, teniente general Jorge Rafael Videla, tomó el poder en 1976, disolvió el Congreso, impuso la ley marcial y gobernó por decreto. Tras la crisis política de golpes de Estado más la lucha a principios de 1980 por las Islas Malvinas, la economía de Argentina continuó siendo caótica.³⁵

Luego de la hiperinflación radical de 1989 y de la hiperinflación Menemista de 1990 el austral se cotizaba a 10,000 unidades por dólar. Esto fijó que las reservas de libre disponibilidad del Banco Central de Argentina, serían equivalentes a por lo menos el cien por ciento de la base monetaria.

³⁵ www.monografias.com

Bajo el gobierno de Raúl Alfonsín en 1991, se renegoció la deuda externa, se instituyeron reformas fiscales y entró en vigencia la Ley de convertibilidad del austral. Dicha ley establecía un régimen cambiario mediante el cual el Banco Central de la República Argentina estaba obligada a comprar y a vender los dólares que se le demanden, con una paridad de un peso por dólar y viceversa.

La grave crisis económica hizo que el traspaso de poderes fuera adelantado y Saúl Menem asumió la presidencia antes de lo esperado. Ante el rápido deterioro de la economía del país, Menem impuso un duro programa de austeridad. A principios de la década de 1990, su gobierno sofocó la inflación, equilibró el presupuesto, vendió empresas estatales a inversores privados y renegoció la deuda. En 1992 se restablecieron las relaciones diplomáticas plenas con el Reino Unido, lo que ayudó a reparar las heridas de la guerra de Malvinas.

Desde 1994 la economía Argentina enfrentó problemas de inconsistencia en el manejo de la política económica reflejado en crecientes déficit fiscales y un aumento constante de la deuda pública.

La situación anterior se vio agudizada luego de la crisis del tequila³⁶ de 1995 después de la cual los flujos de

³⁶ Efecto Tequila: Crisis Financiera provocada en el mercado mexicano en 1994, como resultado de la fuga de capitales golondrina o de corto plazo, ante las crisis especulativas caracterizadas por un crecimiento exponencial de

capital hacia América Latina se redujeron drásticamente. A partir de este momento, el funcionamiento del sistema de convertibilidad se basó en un endeudamiento explosivo del sector público quien emitió pesos con respaldo de dólares de endeudamiento sin que esto estuviera acompañado por una racionalización del gasto.

En 1995, Menem fue reelegido presidente, como resultado de las reformas estructurales profundas que trajeron consigo un fuerte crecimiento y baja inflación hasta 1998, llegando a ser de las inflaciones más bajas en el mundo, situación que produjo estabilidad en los precios, además de generar un amplio proceso de privatizaciones y apertura de la economía, mejora en el área fiscal y el sistema de pensiones.

A mediados de 1998, la economía Argentina entró en un proceso de recesión, y la situación fiscal empeoró, según lo expresará Domingo Cavallo "la fuerza del dólar provocó importantes presiones deflacionistas que, al contrario de lo que sucedió en los primeros años de la convertibilidad, no se vieron compensados por un crecimiento de la productividad. La cadena de crisis internacionales (Asia, Brasil, Rusia) aumentó los gastos financieros del gobierno, minando así la fiscalidad".³⁷ Situación que implicó que los

la tasa de interés con efectos perversos sobre el consumo en términos del ingreso, así como a las reducciones en las reservas monetarias.

³⁷ Cavallo, Domingo, El Mundo Argentina: Una crisis reversible, año XIII, Número 4237

ingresos tributarios se redujeran, creando una gran brecha en el sector público. Poco a poco el clima de euforia fue decayendo y se elevó el índice del desempleo.

La idea de dolarizar completamente la economía y eliminar el peso, surge con gran fuerza a partir de la maxi-depreciación del real brasileño en enero de 1999. Sus promotores pretendían eliminar la moneda nacional para que la misma no pudiera cambiar de valor, mediante el cambio de reservas en oro y otras monedas, por dólares norteamericanos. Con esta medida se proponía disminuir el riesgo país a fin de poder obtener créditos externos a menores tasas.

En diciembre de 1999, Fernando De la Rúa asume la presidencia en sustitución de Menem. En octubre de 2000, escándalos en el senado por presuntos sobornos, llevan a la renuncia del Vicepresidente Carlos Álvarez, quien renuncia por protesta al manejo realizado por De la Rúa. Los mercados financieros reaccionan con suspensión al crédito. En diciembre de 2000, organismos multilaterales conceden a Argentina un paquete de rescate por US \$40,000 millones de dólares.

En Marzo del 2001, tras la crisis de Turquía³⁸ que generó efectos de contagio sobre los mercados emergentes, renunció José Luis Machinea (Ministro de Economía) quien es reemplazado por Ricardo López Murphy que estuvo por un lapso corto de tiempo, y fue sustituido por Domingo Caballo. Fernando De La Rúa pide la renuncia de todos los ministros para reorganizar su gabinete. Entre las medidas tomadas en la gestión de De la Rúa se mencionan³⁹:

- ✓ Un Plan Económico que contempló una reducción del gasto público de US\$1962 millones en el 2001 y por US\$2485 en el 2002.
- ✓ Vinculación del valor del peso a la cotización del euro con la finalidad de abaratar las exportaciones y encarecer las importaciones.
- ✓ Establecimiento de una política de cero déficit público a través de profundos recortes del gasto
- ✓ Se aprobó la ley bajo la cual se estableció que el estado no podía gastar más de lo que recaudaba. Esto incluyó recortes de salarios y pensiones.
- ✓ Para compensar a las empresas por su falta de competitividad por el tipo de cambio sobrevaluado (1 peso

³⁸ Crisis de Turquía: El caso de Turquía es especialmente paradójico, a pesar de las continuas intervenciones del FMI y el apoyo constante de Estados Unidos, la economía colapsó. El Tesoro tuvo que hacerse cargo del pago de los créditos multimillonarios concedidos por la banca pública a empresas ficticias: 20,000 millones de dólares; la inflación alcanzó el 55%, y la deuda externa ascendió a 110 millones de dólares. No obstante el FMI, en diciembre de 2000 otorgó a Turquía un crédito por valor de 11,500 millones de dólares con el objetivo de salvar a la economía de la bancarrota.

³⁹ www.monografias.com

- = 1 dólar), redujo los aportes patronales del 18% al 8% del salario. Esto desfinanció al sistema de seguridad y previsional, causando un déficit creciente
- ✓ Se inició la reestructuración de la deuda pública. Los bancos locales apoyaron con el canje de deuda doméstica. FMI negó su apoyo al canje de deuda.
 - ✓ Con la finalidad de detener la fuga de capitales y de depósitos generada por la incertidumbre, se fijó el tope al interés pagado por depósitos bancarios.
 - ✓ Se estableció un límite semanal de retiro de depósitos en US\$250. Permitted dolarizar los depósitos en pesos, restringió los envíos de dólares al exterior, prohibió los préstamos en pesos y estableció la tasa de interés en dólares para realizar las transacciones.

En diciembre del 2001, el Fondo Monetario Internacional, anunció la cesación de un desembolso por US\$ 1,264 millones de dólares, debido al incumplimiento de las metas fiscales establecidas. En ese mismo mes, ante la fuga de depósitos, el gobierno de Fernando de la Rúa estableció restricciones temporales para que en un plazo de 90 días no se pudieran retirar los depósitos, medida que se conoció como "el corralito". Ante esta situación, iniciaron las protestas callejeras, saqueos, a lo que el gobierno respondió decretando el estado de sitio; el 20 de diciembre Domingo Cavallo y el gabinete renuncian, haciendo lo mismo el presidente Fernando De la Rúa un día después.

Luego de la renuncia de De la Rúa, le suceden otros tres presidentes que también dimiten, pero el día 3 de enero de 2002 Eduardo Duhalde asumió la presidencia, pero Argentina entró formalmente en cesación de pagos de su deuda externa; El 3 de febrero el gobierno anunció un nuevo paquete económico, dando fin a la convertibilidad.

En el caso argentino hay diferentes lecturas de lo que ha pasado con la convertibilidad⁴⁰; entidades externas definieron la caída del gobierno de Fernando De la Rúa y la convertibilidad, debido a la corrupción estructural, la mala administración fiscal y la miopía por parte del FMI. Aunque también le atribuyen un peso fuerte al déficit fiscal y a la sobrevaluación del peso respecto al dólar. El subsidio a las empresas que pretendía incrementar la competitividad y hacer crecer las exportaciones no funcionó; en cambio Argentina tuvo déficit comerciales desde 1997 a 1999.

En Argentina, el persistente desequilibrio externo producto del sobreendeudamiento, la imposibilidad de generación de un excedente fiscal y la desaceleración de la actividad económica determinaron la cesación de pagos de la deuda externa y la inminente salida de la convertibilidad. Aunado a ello, la crisis política derivada de una creciente falta

⁴⁰ Heidrich, Pablo. Argentina al fin de la Convertibilidad: Vistas, Causas y Consecuencias.

de credibilidad en los gobernantes y sus programas deterioraron aún más la situación de Argentina.

Desde el punto de vista de algunos analistas argentinos, el sistema no funcionó por dos razones; la primera, las empresas Argentinas no pudieron ser competitivas debido a las tarifas de los servicios públicos privatizados (agua, luz, teléfono, gas, autopistas); la segunda, fue debido a los altos costos financieros, con una diferencia entre tasas pasivas y activas superiores al 100%.

A principios de enero de 2002, Eduardo Duhalde, amplió el período de restricciones para el retiro de depósitos hasta el año 2003, estableciendo que los depositantes únicamente podían retirar su dinero en forma de cuotas. Ante dicha situación surgieron una serie de protestas de la población contra las instalaciones de los bancos. Esto obligó a que el gobierno flexibilizara parcialmente las restricciones impuestas con "el corralito", pero esto no fue suficiente por la difícil situación económica del país. Posteriormente, la Corte Suprema de Justicia declaró inconstitucional el "corralito" por considerarlo "irrazonable" y porque "aniquilaba la propiedad".

En febrero, el gobierno anunció nuevas medidas económicas, que establecían la "pesificación de la economía" y la flotación libre del dólar.

Ante la impotencia de los depositantes de no poder retirar sus depósitos, recurrieron a presentar demandas judiciales contra el "corralito", y los jueces prohíben la salida de ejecutivos bancarios para que respondan ante las demandas de los afectados. Esto llevó a enjuiciar a Domingo Caballo (quién instauró la medida del "corralito") por haber ordenado a los bancos, desobedecer los fallos judiciales contra el "corralito".

En marzo, el peso Argentino continuó su caída frente al dólar, a pesar de las medidas del banco central para detenerla.

En abril, el congreso de Argentina aprobó una ley "anti-goteo" para evitar que siguiera saliendo dinero del "corralito" y evitar una crisis en el sistema bancario. Con esta ley, los ciudadanos ya no podían acceder a sus ahorros presentando un recurso de amparo ante el banco, sino que necesitan una sentencia judicial firme.⁴¹

El 19 de junio 2002, se anunció que el gobierno argentino inició el canje de depósitos bancarios por bonos. Con ello finalizó el impopular "corralito" financiero. Se esperaba que los bonos "pudieran ser el comienzo del fin de la

⁴¹ www.clarin.com

confiscación de ahorros privados que operó el anterior gobierno".⁴²

Los ahorrantes atrapados por el "corralito" tenían varias alternativas, entre ellas en bonos gubernamentales a tres, cinco y diez años de plazo. La medida no contempló la devolución en efectivo de los depósitos inmovilizados, aunque el gobierno autorizó a los bancos en condiciones de hacerlo a que negociaran con sus clientes la forma de restituirlos.

Hasta el 16 de junio 2002, solo el Banco de la Ciudad, propiedad del gobierno, estaba dispuesto a restituir en efectivo los depósitos de montos inferiores.

Los títulos de plazos fijos originalmente pactados en dólares, y que el gobierno "pesificó" en enero, podían elegir por mantenerlos en moneda Argentina. En tal caso los bancos se los restituirían en cuotas mensuales, a partir de febrero próximo, a una tasa anual de 2%, si los ahorristas no preferían vender los certificados en la Bolsa. Si en cambio optaban por bonos, disponían de dos opciones en dólares y una en pesos. Los depósitos pesificados serían convertidos en dólares a razón de 1.40 peso por dólar, mediante un bono de diez años de plazo con una tasa de interés anual del 2,1%. Por otra parte, iban a ser amortizados en ocho cuotas anuales del 12.5%, la primera de

⁴² El Diario de Hoy, publicación del 19 de junio de 2002.

ellas el 3 de febrero de 2005. Los ahorristas mayores de 75 años, o con graves problemas de salud, podían optar por otro bono, en dólares, pero a tres años de plazo.

CAPITULO III

Política Monetaria: Una perspectiva histórica del comportamiento del tipo de cambio en El Salvador

3.1 Antes de 1990

Hasta la década de los años 60, El Salvador gozó de un largo período de estabilidad monetaria. Desde 1950 hasta 1973, la tasa de inflación fue en promedio más baja que la de Estados Unidos, y fue resultado de la combinación de dos factores como son: un tipo de cambio fijo al nivel de 2.50 colones por 1 US dólar, y un nivel de precios internacionales estables.

Desde 1973 hasta 1980, el nivel de precios en El Salvador creció un 37% más que el de los Estados Unidos a pesar de mantenerse un tipo de cambio fijo entre las monedas de ambos países. Dicha situación se debió a shocks externos como los aumentos del precio del petróleo, la inestabilidad entre los tipos de cambio de las principales monedas y la inflación generalizada a nivel

mundial que ocasionaron un grave impacto en la economía salvadoreña, y por ende se experimentó un aumento en la tasa de inflación.

Durante muchos años prevaleció en el país un tipo de cambio fijo, y en la década de los 80's dejó de ser un sistema verdadero y se degeneró en tipos de cambio fijos múltiples con un mercado paralelo importante.

Durante el período 1980-1984, la inflación en el país creció un 29% más que la de Estados Unidos, como consecuencia del conflicto armado, que repercutió en un aumento en el déficit fiscal. Dicho déficit fue en sus comienzos financiado internamente; a fin de mantener las reservas internacionales, el Banco Central de Reserva se vio obligado a intensificar el control de cambios, lo cual generó mayor presión en el mercado negro de cambios. Esto favoreció el que la cotización de la divisa en el mercado negro registrara un continuo aumento y por consiguiente un aumento en los precios de los productos importados a través de dicho mercado. Esta situación repercutió en que muchas de las importaciones se financiaran a través del mercado negro a cotizaciones muy por encima de la oficial.

En respuesta a los problemas de pagos externos suscitados en 1981 y ante la evidencia de una demanda excedente de

divisas por la alta cotización del dólar en el mercado negro, a principios de 1982, se estableció un mercado de cambios paralelo el cual al principio fue manejado por el BCR de manera restringida, y es hasta mediados de año que se autorizó a los bancos comerciales operar en este mercado, y el Banco Central fue restringido por ley a operar solo en el mercado oficial. En principio la cotización de la divisa debía flotar libremente, pero esto nunca ocurrió, ya que solo podían efectuarse las operaciones que fueran específicamente autorizadas por el BCR, el cual estableció las listas de mercaderías y otras transacciones que debían operar en el mercado paralelo. Como resultado de la creación del mercado paralelo, se tenía un sistema complejo de tipos de cambios múltiples habiéndose encontrado por lo menos cinco tipos de cambio en 1985⁴³:

1. Tipo de cambio oficial (2.5)
2. Mezcla de 50% en cada mercado (3.3)
3. Mezcla de 30% al oficial y 70% al paralelo (3.6)
4. Tipo de cambio paralelo (4.1)
5. Tipo de cambio mercado negro (4.5)

Hasta enero de 1986, existían tres mercados que funcionaban paralelamente:

⁴³ Carlos Alfredo Rodríguez, Genberg Hans, y otros, "Política Cambiaria en El Salvador" Asesoría Económica para el Ministerio de Planificación y Coordinación del Desarrollo Económico y Social, San Salvador, Abril de 1985.

- 1) Mercado Oficial, en el cual la cotización era de ¢2.50 colones X US\$1 dólar. En este mercado solo podían financiarse la deuda externa, las medicinas, los productos básicos, el petróleo, entre otros.
- 2) Mercado Bancario o Paralelo, fue utilizado por los empresarios y se financiaban las materias primas, maquinaria y equipo. Este mercado lo manejaban los bancos comerciales.
- 3) Mercado extra-bancario o conocido como "mercado negro", atendía todos aquellos bienes y servicios que no estaban financiados en los dos mercados anteriores. Es de hacer notar que muchas empresas acudían a este mercado porque disponían en forma inmediata de divisas para importar, aunque la compraban a un precio mayor, después lo recuperaban vía aumento en los precios de los productos que se vendían a los consumidores, situación que influyó en el alza de los precios y por ende en el aumento de la inflación.

La intención original de crear el mercado paralelo era la de resolver el problema de pagos externos, sin llegar a una devaluación oficial, en la práctica, a través de la elección de las mercaderías que podrían transarse en cada mercado y de los correspondientes porcentajes. Este sistema

evolució n h a c i a u n a f o r m a a l t e r n a t i v a d e p r o t e c c i o n i s m o c o m e r c i a l .⁴⁴

En esta época lo que ocurrió fue que, dado que los bancos no estaban acostumbrados a manejar un tipo de cambio libre, y ante la experiencia de Guatemala, en nuestro país se optó por introducir un tipo de cambio administrado, a partir de agosto de 1989 hasta marzo de 1990. El tipo de cambio administrado consistía en que a diario (de 7 a 8:30 am) se establecían reuniones entre el BCR y los jefes de las unidades internacionales de los bancos, en la que cada banco informaba al BCR sobre su experiencia en cuanto a la oferta y demanda de divisas del día anterior, en base a lo cual se tomaba la decisión de establecer un tipo de cambio para el siguiente día, y luego era publicado en los periódicos del país, para informar al público sobre el tipo de cambio establecido.

En marzo de 1990, cuando los bancos ya habían comprendido la metodología para el establecimiento del tipo de cambio, el Banco Central de Reserva decidió permitir que los bancos establecieran el tipo de cambio por si solos, con la condición que debían reportar los tipos de cambio a la venta y a la compra al BCR, para establecer el tipo de cambio oficial.

⁴⁴ Idem.

3.2 Período: 1990 - 1995

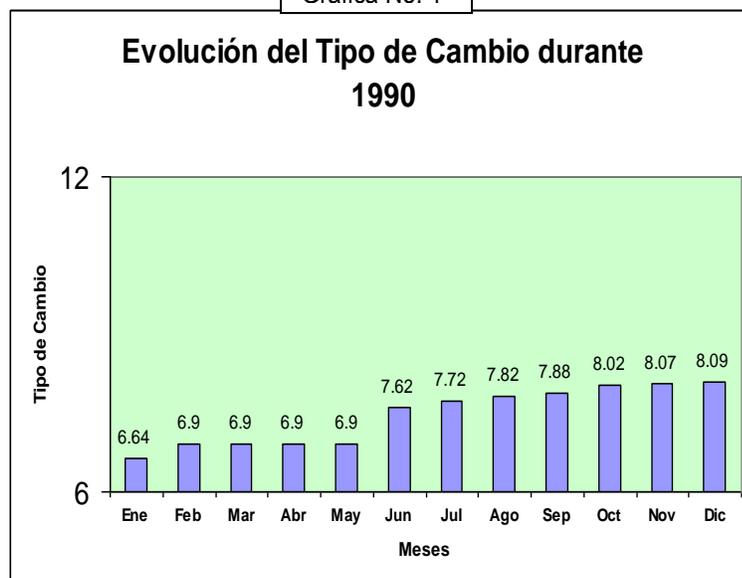
A partir de Abril de 1990, existió un sistema semiflotante, el cual se caracterizaba porque el mercado era el que definía el valor del tipo de cambio. Este sistema funcionó hasta 1995 y se conocía como de flotación libre.

En 1990, se suscitaron variaciones en el comportamiento del tipo de cambio el cual se puede observar a continuación:

Cuadro No. 1

1990	
Mes	Tipo de Cambio
Enero	6.64
Febrero	6.9
Marzo	6.9
Abril	6.9
Mayo	6.9
Junio	7.62
Julio	7.72
Agosto	7.82
Septiembre	7.88
Octubre	8.02
Noviembre	8.07
Diciembre	8.09

Gráfica No. 1



La variación en la fluctuación del tipo de cambio en ese año, estuvo influida debido a una devaluación forzada de alguna manera del sector exportador, el cual estaba siendo afectado por los precios internacionales de los principales productos de exportación, entre ellos el café.

En enero de 1992, se firmaron los acuerdos de paz, situación que permitió la afluencia de financiamiento en forma de ayuda internacional y como resultado hubo crecimiento en los siguientes cuatro años. Por otra parte, se inició la privatización de la banca con el fin de generar competencia.

Dentro del programa Monetario y Financiero del BCR para 1992, se estipulaba una serie de políticas básicas y acciones concebidas para alcanzar las metas de dicho programa. En este marco se concebía que la Política Cambiaria mantendría un régimen cambiario flexible, donde el valor externo del colón debía determinarse libremente con la participación activa de los bancos comerciales, casas de cambio y otros agentes autorizados. En ese sentido, la política cambiaria perseguía, en el corto plazo, mantener el mercado cambiario libre, unificado y flexible a fin de evitar los movimientos especulativos.⁴⁵ También se había definido una política de tasas de interés, la cual estaba orientada a fortalecer el ahorro interno, dentro de un contexto de *libre determinación de las tasas de interés del sistema financiero*, y el BCR participaría indirectamente en el mercado por medio de tres instrumentos para cumplir con las metas de liquidez establecidas, como son: 1) Encaje Legal, 2) Ventanilla de Redescuento, y 3)

⁴⁵ Banco Central de Reserva, "Programa Monetario y Financiero 1992"

Operaciones de Mercado Abierto, esta última fue ganando terreno a medida que la Bolsa de Valores se iba asentando.

Asimismo, el BCR, manejaba una política de crédito que perseguía fortalecer su participación como prestamista de última instancia, en apoyo de la liquidez de las instituciones financieras y el fortalecimiento de la inversión en el mediano y largo plazo. Por otra parte, se concebía la política de fortalecimiento y desarrollo del Sistema Financiero, con el objetivo de completar el proceso de privatización de bancos comerciales, e iniciar el de las asociaciones de ahorro y préstamo (Financieras).

En 1993, el Consejo Directivo del Banco Central de Reserva aprobó las normas del mercado cambiario, en las cuales se establecieron los lineamientos para que toda persona natural o jurídica pudiera efectuar libremente operaciones en divisas con las instituciones intermediarias autorizadas.

En las disposiciones generales del mercado cambiario, se señalaba que *"El tipo de cambio en el mercado cambiario sería flexible y debería reflejar las condiciones de oferta y demanda de divisas en el mercado. Los intermediarios autorizados debían exhibir al público el tipo de cambio*

del día para la compra y venta de divisas"⁴⁶ , por otra parte, se señalaba que el tipo de cambio del Banco Central de Reserva debía establecerse diariamente, utilizando el método de promedio simple del tipo de cambio del último día hábil de las instituciones intermediarias.⁴⁷

El BCR, estaba facultado para operar en el mercado cambiario y podía realizar cualquier tipo de operaciones de compra o venta de divisas a las instituciones intermediarias en el mercado de cambios (Bancos, Financieras, Casas de Cambio y todas las instituciones o personas autorizadas por el Banco) con el objeto de ajustar la política cambiaria en concordancia con el Programa Monetario y mantener la estabilidad monetaria.⁴⁸ Dentro de las facultades del BCR, se mencionaba que este podía atender, con divisas del mercado cambiario, el pago de la deuda externa y de las transferencias del BCR y del sector público, así como las importaciones de hidrocarburos.

Las normas también facultaban a los Bancos para efectuar operaciones en moneda extranjera, es decir, recibir depósitos en efectivo, giros y/o transferencias para acreditar en la cuenta -moneda extranjera del depositante.

En 1993, hubieron debates respecto a la devaluación del colón como alternativa para darle mayor impulso a las

⁴⁶ Banco Central de Reserva, "Normas del Mercado Cambiario", Documento de trabajo interno. 1992, y Ley de Casas de Cambio.

⁴⁷ Banco Central de Reserva, Resolución CD-44/ 92, de noviembre 1992

⁴⁸ Ley Orgánica del Banco Central de Reserva, Art. 62.

exportaciones, en ese sentido se elaboró una investigación por el economista Arnold Harberger, quien analizó la apreciación real del colón, y concluyó que la apreciación real es independiente de la política cambiaria y que persistiría mientras continuaran los flujos de remesas y de otros capitales a El Salvador. Una devaluación conseguiría el mismo tipo de cambio real con mayor inflación. Razón por la cual consideraba que no era conveniente devaluar el colón para darle impulso a las exportaciones. Con dicho trabajo, se planteó que la capacidad exportadora está ligada principalmente a la competitividad de las empresas⁴⁹

A partir de 1994, se estableció como tema de debate la discusión sobre la introducción de un tipo de cambio fijo en el país, a través de un "Currency Board" lo que comúnmente se conoce como "caja de convertibilidad", pues el gobierno salvadoreño había decidido introducir un tipo de cambio fijo con libre convertibilidad como un paso inicial para la dolarización de la economía. Ante esta disyuntiva sobre la conveniencia o no de adoptar la Caja de Convertibilidad, el Banco Central de Reserva, solicitó la asesoría del economista inglés Allan Walters, quien concluyó en su estudio que el sistema existente de flotación sucia no era eficiente; por consecuencia, El Salvador, debería pensar en modificar el sistema cambiario y sugirió que se optará por un tipo de cambio flexible puro

⁴⁹ Harberger, Arnold C., "Las Exportaciones y El Tipo de Cambio Real en El Salvador", FUSADES, 1993.

o por uno fijo puro. Este último, a través del mecanismo de "Currency Board".⁵⁰

Por su Parte, en octubre de 1994, la Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES), solicitó al economista Chileno Vittorio Corbo, plantear su opinión sobre la introducción de un tipo de cambio fijo en El Salvador. Las conclusiones de Corbo, señalaron que el crecimiento en El Salvador no mostraba signos de poderse sostener. Que la apreciación real es independiente de la política cambiaria y producto del flujo de remesas que entran al país. Además advirtió, que si el Banco Central de Reserva (BCR) sostenía un tipo de cambio fijo, la apreciación real se lograría con una inflación mayor que si el BCR dejaba que se apreciara el tipo de cambio nominal. Sobre la "Caja de Convertibilidad", opinó que era mejor usar el capital político para avanzar en la reestructuración del sector público, fortalecer la Superintendencia Financiera introduciendo reglas más prudentes para el funcionamiento del sistema financiero, continuar con una apertura gradual de la economía y cuando se hubiera avanzado en esos frentes, introducir una "Caja de Convertibilidad". Agregando que era prioritario para el país incrementar la tasa de ahorro y de inversión, generar ingresos para la población más pobre en la agricultura y

⁵⁰ Documento de Trabajo No. 38, Política Cambiaria y Desarrollo Económico en El Salvador, FUSADES 1995.

lograr avances sustanciales en la educación y la salud pública.⁵¹

En noviembre de 1994, el economista chileno Pedro Arriagada, analizó la opción del tipo de cambio fijo para El Salvador, y concluyó que un tipo de cambio fijo puro, era la mejor opción para el país en materia de política cambiaria.⁵²

Según se planteó en dicho estudio "la pureza del sistema depende de que tan comprometida esté la autoridad monetaria en mantener el tipo de cambio. Un tipo de cambio fijo puro es cuando el compromiso es absoluto"⁵³, y señala que dentro de esas alternativas hay grados de compromisos dando lugar a los sistemas no puros como el conocido como "la tablita" y el flotante sucio en que la autoridad interviene en el mercado de divisas cuando lo estima necesario.

Cuando el tipo de cambio es fijo puro la economía debe ajustarse a través de otros precios, siendo normalmente los salarios nominales una variable de ajuste importante. Cuando el tipo de cambio es flotante puro es entonces dicho precio el que absorbe la mayor parte del ajuste. Por otra parte, se señaló que en un tipo de cambio fijo puro la autoridad monetaria renuncia al ejercicio de la política monetaria. En el caso más puro de tipo de cambio fijo se

⁵¹ FUSADES, "Política Cambiaria y Desarrollo Económico en El Salvador", Documento de Trabajo No. 38

⁵² Pedro Arriagada "Sistemas Cambiarios para El Salvador: La Opción del Tipo de Cambio Fijo", FUSADES, Noviembre de 1994.

⁵³ Idem

produce la sustitución completa del circulante local por la moneda extranjera (currency substitution), este es el caso más "puro" de tipo de cambio fijo, y consiste en la dolarización completa de la economía, cuando la moneda de referencia es el dólar. En este caso el "señoreaje" o renta que obtiene el emisor del dinero desaparece.

Para el caso de El Salvador, tradicionalmente había operado un sistema de fijación del cambio sin completa convertibilidad, ya que el Banco Central de Reserva determinaba el tipo de cambio al cual compraba y vendía las divisas, pero no mantenía el cien por ciento de divisas como respaldo.⁵⁴

Durante el quinquenio de 1991 a 1995, el tipo de cambio presentó una tendencia con un crecimiento gradual año con año, el cual paso de un tipo de cambio de 8.02 colones por US\$1 dólar en 1991, a 8.80 en 1995, experimentándose

Cuadro No. 2	
Mercado Oficial	
Año	Tipo de Cambio Colones x US\$
1990	7.6
1991	8
1992	8.37
1993	8.70
1994	8.75
1995	8.75

Fuente: BCR.

una depreciación del colón respecto al dólar debido a factores externos como el aumento de los precios del petróleo, como resultado del auge en la economía norteamericana y de Asia que incrementó la demanda de crudo

⁵⁴ Pedro Arriagada "Sistemas Cambiarios para El Salvador: La Opción del Tipo de Cambio Fijo", FUSADES, Noviembre de 1994.

y estimuló un incremento en los precios, tal como se observa en el Cuadro No.2.

Según datos oficiales del Banco Central de Reserva, las remesas enviadas al país durante 1993 por los emigrantes salvadoreños en Estados Unidos, ascendieron a US\$884 Millones.⁵⁵ El monto superaba por más del 20% al total de exportaciones de mercaderías del país (US\$732 millones y cuadruplicó las exportaciones de café US\$226 Millones). Las remesas recibidas equivalían el 12% del Producto Interno Bruto. La entrada de dólares facilitó los medios de pago para importar bienes de consumo y de capital, permitiendo y contribuyendo a generar un enorme déficit de la balanza comercial (US\$1,181 millones en 1993).

Las fuertes entradas de divisas redujeron las presiones especulativas en contra de la tasa de cambio, y sirvieron como una válvula de escape para presiones sociales, aliviando la caída de los salarios reales y los déficit de servicios de educación y salud, y proveyeron medios de subsistencia a un amplio sector de la población.

Cabe señalar, que el fuerte caudal de divisas que entró al país tendió a apreciar la tasa de cambio real y por ende a desestimular las exportaciones. Para reducir la presión inflacionaria, el BCR, esterilizó los excesos de liquidez

⁵⁵ El registro del BCR incluían las divisas que recibían los bancos, las casas de cambio bancarias y no bancarias y el propio BCR; no se incluía la repatriación de capitales.

generados por la entrada de divisas, mediante operaciones de mercado abierto (venta de Certificados de Estabilización Monetaria).

A mediados de 1995, las autoridades monetarias de El Salvador anunciaron la intención de implementar un sistema de dolarización voluntaria, gradual y progresiva, a fin de reducir la inflación y las tasas de interés a niveles internacionales, crear confianza mediante la protección de la moneda doméstica contra ataques especulativos, eliminar el riesgo cambiario y conservar el valor del dinero en el largo plazo, con el propósito de buscar una estabilidad cambiaria permanente, y contrarrestar los flujos de capital, sobre todo cuando se tornan de carácter permanente y que afectan a la economía salvadoreña, como lo es el caso del flujo de remesas, que crecieron un 10% en los últimos años, mostrando una tendencia bastante estable. El sector exportación de bienes con ingresos de divisas creció en más del 30% en los últimos 2 años, y depende en gran medida de los precios internacionales del principal producto de exportación, el café. Por otra parte, los ingresos por préstamos ofrecieron al mercado importantes cantidades de divisas, las cuales crecieron y se triplicaron en 1994, con relación a 1993.⁵⁶ En 1995 aumentaron en más de US\$300 millones de dólares (Ver cuadro No. 3).

⁵⁶ Banco Central de Reserva, Boletín Económico año 1996.

Cuadro No. 3				
Principales captaciones del mercado de divisas				
(millones de US\$)				
SEGMENTOS	1992	1993	1994	1995
Exportación de bienes	409.9	557.7	877.7	1,267.1
Ayuda Familiar	835.5	884.3	967.7	1,061.4
Prestamos	102.6	134.8	446.1	810.2
Repatriación de capital	111.5	159.6	169.9	141.7
Otros	363.7	546.7	659.9	653.7

Fuente: BCR, Departamento de Cambios.

Por su parte la demanda de divisas para pagar importaciones de bienes y servicios y los movimientos de capital, en los últimos años demandaron más del 85% de las divisas captadas por los intermediarios. El petróleo, los gastos de viaje, la materia prima industrial, fertilizantes, productos alimenticios y vehículos fueron los rubros que más divisas demandaron.

La propuesta de dolarización, generó fuertes debates, entre los diversos sectores, pero no fue apoyada, y las autoridades monetarias optaron por intervenir en el mercado de dinero mediante las Operaciones de Mercado Abierto (OMA'S), para esterilizar los excesos de liquidez que no eran compatibles con las metas de crecimiento económico e inflación⁵⁷.

⁵⁷ Banco Central, Boletín Económico año 1996.

3.3 Período: 1996 - 2000

Durante 1996, el gobierno dio paso a la ejecución de importantes medidas de política económica con grandes repercusiones para el país, como lo son: las relacionadas a la política cambiaria y las relacionadas con la política de privatización.⁵⁸

La política monetaria y cambiaria, cuyo propósito era mantener los niveles de liquidez compatibles con el crecimiento económico y las metas de inflación y acumulación de RIN del BCR, contemplaba los siguientes objetivos:

- 1) Fortalecer la estabilidad interna, a fin de reducir la inflación entre el 5% y 7%
- 2) Lograr una acumulación adicional de RIN de US\$100 millones
- 3) Expandir los activos internos netos del BCR, en niveles consistentes con la meta de RIN
- 4) Mantener la estabilidad cambiaria mediante la participación oportuna en el mercado de divisas.

Los resultados de la política monetaria durante 1996 fueron muy positivos ya que además de haberse registrado suficiente liquidez en el sistema financiero también se logró cumplir con la meta de inflación y mantener la estabilidad cambiaria, lo que indujo al proceso de

⁵⁸ Revista Proceso: "Medidas Económicas para 1995", No. 643, UCA, Año 1995.

reducción en las tasas de interés. Por otra parte, la cartera de préstamos de las empresas particulares en los bancos y financieras registró un aumento del 15%.⁵⁹

En 1997, el tipo de cambio nominal, en el tercer trimestre se mantuvo estable, en parte por los resultados positivos que registró el sector externo y la estabilidad de precios. La cotización promedio del colón respecto al dólar, se mantuvo en 8.72 y 8.79 colones por US dólar, para la compra y venta respectivamente.

En 1998, el flujo de recursos por la privatización (en la cuenta de capitales) se unió a los fondos que ingresaron por remesas familiares en la cuenta corriente, y que de hecho financiaron en su casi totalidad el déficit de balanza comercial.

Luego de la caída de las tasas de interés de los Certificados de Administración Monetaria (CAM) del Banco Central de Reserva durante diciembre 1997 y enero 1998 (entre 2 y 3.5 puntos porcentuales de acuerdo con las distintas madureces) ya no quedaba espacio para reducir las tasas de interés por parte del BCR. Ante lo cual se esperaba que el sector financiero siguiera al BCR y redujera las tasas activas y pasivas.

⁵⁹ Banco Central de Reserva, Boletín Económico, Año 1996.

El programa monetario y financiero, al igual que años anteriores consideraba dentro de sus objetivos mantener la inflación a nivel similar a la internacional, mantener la estabilidad cambiaria, fortalecer la estabilidad del sistema financiero y limitar el déficit fiscal.⁶⁰

El impacto del fenómeno natural "Mitch" elevó la tasa de inflación por arriba de los niveles alcanzados en 1997, subiendo de 1.9 a 4.2 de diciembre 1997 a diciembre de 1998 punto a punto.

A nivel nacional, los efectos en el mercado de bienes y servicios provocados por una política monetaria oportuna y la estabilidad en el tipo de cambio, permitieron conservar un ritmo de precios aceptable.

En 1998, ocurrió la privatización de algunas empresas públicas, lo cual relajó las presiones del déficit fiscal. Desde otro punto de vista, el flujo de divisas derivado de las inversiones extranjeras, junto con el desempeño positivo de la cuenta de capital fue un factor de presión sobre la liquidez, pero no provocó serias repercusiones para el manejo monetario. El exceso de liquidez de la economía fue esterilizado mediante las operaciones de mercado abierto.

⁶⁰ Banco Central de Reserva, Boletín Económico, Año 1998.

El Banco Central de Reserva con el objetivo de mantener la estabilidad de precios y del tipo de cambio, así como para tomar medidas prudenciales frente a la inestabilidad financiera internacional, decidió implementar un encaje adicional del 3%, de aplicación gradual y temporal entre noviembre de 1998 y marzo de 1999. Con el objetivo de evitar costos adicionales a las instituciones financieras y su traslado a los usuarios, el incremento del encaje fue remunerado.⁶¹

En 1999, el BCR, continuó con una política monetaria prudente para el manejo de la liquidez de la economía. Además del encaje legal, utilizó las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) en divisas y colocaciones de Certificados de Administración Monetaria (CAM-D). Por otra parte, el proceso de liquidación de CREDISA demandó préstamos de estabilización, que fueron neutralizados por medio de la colocación de títulos valores del BCR por una cuantía similar.

La disminución de los requerimientos del encaje legal liberó recursos a las instituciones financieras, que ante una menor demanda de crédito privado, mantuvo frecuentes excesos de liquidez, que destinaron a la adquisición de CAM-D del BCR a plazos cortos, aún con menores rendimientos.

⁶¹ Banco Central de Reserva, Boletín Económico, Año 1999.

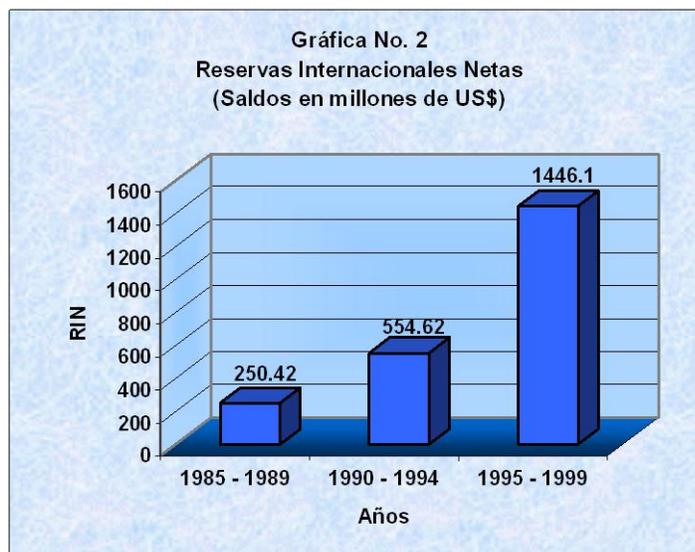
Al igual que en los últimos años, durante los primeros meses de 2000 la política monetaria fue de naturaleza restrictiva a fin de regular y reducir los excesos de liquidez en el mercado de dinero, para así mantener la inflación en niveles similares a los internacionales y garantizar la estabilidad cambiaria. Se procuró controlar la evolución de los principales agregados monetarios para contener las presiones inflacionarias ocasionadas por el aumento en los precios de los combustibles y las tarifas de la energía eléctrica, la extensión del IVA a los alimentos básicos y las medicinas, y la rebaja en las tasas de encaje para los depósitos a más de un año. Mediante operaciones de mercado abierto se colocaron títulos del BCR, lo que permitió esterilizar el efecto monetario de los aumentos de las reservas internacionales netas.

Las restricciones monetarias, determinaron que las tasas de interés nominales pasivas en moneda nacional bajaran de 11.97 en 1996 a 6.56 en el año 2000 (promedios ponderados), de igual forma las tasas activas, de 16.58 que se registraba en 1996 a 10.58 en el año 2000 (ver cuadro No. 5.4)

Con relación a la política cambiaria, el gobierno anunció la fijación del tipo de cambio en ¢8.75 por un US\$1 dólar, el cual según anunció el Banco Central de Reserva, se definió a partir de la disponibilidad de divisas con las que contaba el país durante los últimos tres años. Esta medida tenía como objetivo la estabilización del tipo de cambio, y por ende el mantenimiento del índice general de precios libre de posibles presiones por devaluación del tipo de cambio nominal. La fijación del tipo de cambio en 8.75, fue posible en virtud de la anormal afluencia de dólares que el país ha venido experimentando durante los últimos años, a través de las remesas familiares (las cuales en el año 2000 crecieron a una tasa anormalmente alta de 27.4%, respecto a años anteriores que escasamente presentó una expansión de 2.7% en 1999). Dicha situación permitió que las remesas compensaran el déficit en el saldo de la balanza comercial, lo cual se explica por la disminución en las exportaciones y el aumento en las importaciones (ver cuadro No.5.5).

Reservas Internacionales

Durante el período 1985 - 1989, las reservas internacionales en el país eran casi nulas, pues durante el quinquenio en promedio se alcanzó un saldo de 250.42 millones de dólares, lo cual no era suficiente para atender el mercado de divisas.



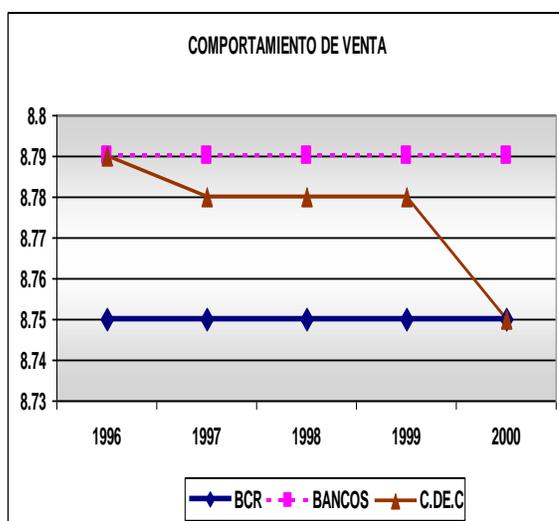
A partir de 1990, comienza una tendencia creciente, alcanzándose un crecimiento promedio de 554.62 millones de dólares, cifra que experimentó una expansión considerable en el período de 1995 - 1999 con un promedio de 1,446.1 millones de dólares.

CUADRO No. 5					
COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO EN EL MERCADO CAMBIARIO					
PERIODO DE 1996 A 1999 EL SALVADOR					
PROMEDIO ANUAL					
AÑOS	BCR	BANCOS		CASAS DE CAMBIO	
	Oficial	COMPRA	VENTA	COMPRA	VENTA
1996	8.75	8.72	8.79	8.72	8.79
1997	8.75	8.72	8.79	8.72	8.78
1998	8.75	8.72	8.79	8.72	8.78
1999	8.75	8.72	8.79	8.71	8.78
2000	8.75	8.72	8.75	8.71	8.75

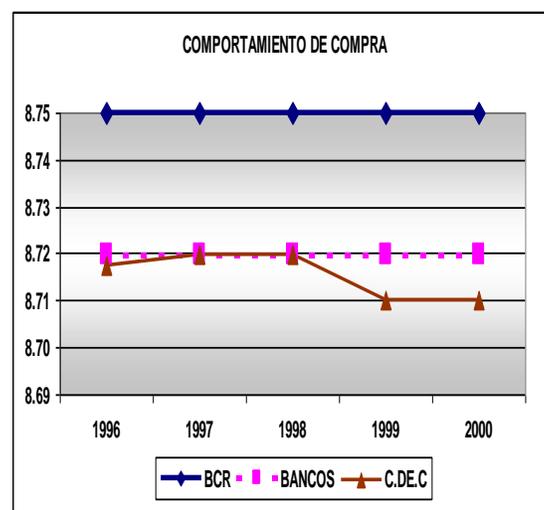
FUENTE MEMORIAS DEL BCR

La trayectoria ascendente que mostraron las RIN a partir de 1995, permitió al país sufragar los requerimientos de divisas para compras en el exterior. La expansión en las RIN, favoreció que el gobierno mantuviera como parte de su política, un tipo de cambio estable, el cual se fijó en 8.75 colones por un US\$1 dólar, a partir de 1996. Dicha tendencia se mantuvo hasta el año 2000. Por otra parte, el mercado cambiario (Bancos y Casas de Cambio) establecieron un precio de compra que oscilaba entre 8.71 y 8.72 colones por dólar, y para la venta el precio estaba en 8.75 y 8.79.

Gráfica No. 3



Gráfica No. 4



Dentro del programa de gobierno 1999-2004: "La Nueva Alianza" que se estructuró con base a seis elementos o "alianzas": 1) Consolidación de la Estabilidad Económica, 2) Alianza por el Trabajo, 3) Alianza Solidaria, 4) Alianza por la Seguridad, 5) Alianza por el Futuro, 6) Gobierno Efectivo y Participativo.

En la primera de las alianzas denominada "Consolidación de la Estabilidad Económica, se destacaban las siguientes áreas de acción:

- ✓ Fortalecimiento de las Finanzas Públicas
- ✓ Consolidación de la Estabilidad del Régimen Monetario y Cambiario
- ✓ Fortalecimiento de la Estabilidad del Sistema Financiero
- ✓ Fortalecer los mecanismos que permitan velar por los depósitos del público
- ✓ Mejorar la gestión y eficiencia de las instituciones financieras públicas
- ✓ Asegurar el desarrollo ordenado de mercado de capitales y el uso adecuado de nuevos instrumentos financieros.

Dentro del área de Consolidación de la Estabilidad del Régimen Monetario y Cambiario, se destacó como objetivo, "mantener una inflación baja y estable que contribuyera a crear el clima de estabilidad económica necesario para el crecimiento del ahorro y la inversión, factores impulsores del crecimiento dinámico. Por lo tanto, la consolidación de

la estabilidad Monetaria es uno de los fundamentos de la estabilidad económica”⁶²

Las líneas estrategias que se definieron en dicho programa para lograr el objetivo señalado, contemplaban:

1. Fortalecer la autonomía del Banco Central de Reserva
2. Mantener una Política Monetaria congruente con una baja inflación y el crecimiento de la economía
3. Respaldo adecuadamente la estabilidad cambiaria

Otra de las reformas relacionadas con la política de privatización o de mercado que promovió el gobierno, se mencionan:

- ✓ Desregulación financiera y privatización de la banca
- ✓ Liberalización comercial
- ✓ Nueva Ley Orgánica del Banco Central
- ✓ Programas de reducción de la pobreza
- ✓ Privatización de empresas estatales (electricidad, telecomunicaciones y otras)
- ✓ Reforma del Sistema de Pensiones

A finales del año 2000, el gobierno anunció la ley de integración monetaria, con vigencia a partir del 1 de enero de 2001, a fin de iniciar un proceso de dolarización de la economía. La medida se estableció con el objeto de eliminar

⁶² Programa de Gobierno de El Salvador, 1999 – 2004: La Nueva Alianza

el riesgo cambiario y la posibilidad de una devaluación, y esperaba que resultara favorable para el sector financiero, así como para otros agentes económicos que tenían pasivos en dólares, y que además, se redujeran gradualmente las tasas de interés en aproximadamente tres puntos porcentuales. Esta medida aumentaría las presiones sobre la deuda pública, debido al traspaso de pasivos del BCR, estimados en 9.4% del PIB, al Ministerio de Hacienda.

En general podemos decir que durante el período 1996 - 2000, el Banco Central de Reserva como ente rector del programa monetario y financiero, tenía como objetivo general "Fortalecer la estabilidad macroeconómica para un crecimiento sostenido de la economía"⁶³, para ello contemplaba como objetivos específicos el mantener la inflación en niveles similares a la internacional, mantener la estabilidad cambiaria, fortalecer la estabilidad del sistema financiero y limitar el déficit fiscal, con el propósito de alcanzar las metas previstas dentro del programa en mención. Dichos objetivos fueron retomados en el programa de gobierno: "La nueva alianza 1999-2004".

⁶³ Banco Central de Reserva, Programa Monetario y Financiero años 1997-1999.

CAPITULO IV

MARCO LEGAL: Ley de Integración Monetaria

4.1 Ley de Integración Monetaria

A finales del año 2000, la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador, aprobó la "Ley de Integración Monetaria", que entró en vigencia a partir del 01 de enero de 2001, según se estableció en el Decreto Legislativo No. 201.

Entre los considerandos básicos del referido decreto que dio origen a la ley se mencionan:

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

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

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

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

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

El contenido de la Ley de integración monetaria se centra en los siguientes puntos:

- Fijar en forma irrevocable el tipo de cambio entre el colón y el dólar en ¢8.75 por US\$1 dólar
- Permitir la contratación de obligaciones monetarias expresadas en cualquier otra moneda de legal circulación en el extranjero.
- Autorizar la circulación del dólar como moneda de curso legal irrestricto con poder liberatorio ilimitado para el pago de obligaciones en dinero en el territorio nacional.
- El Banco Central de Reserva, a requerimiento de los bancos del sistema canjeará los colones en circulación por dólares.

- Los billetes de colón y sus monedas fraccionarias emitidos antes de la vigencia de la presente ley continuarán teniendo curso legal irrestricto en forma permanente, pero las ***instituciones del sistema bancario deberán cambiarlos por dólares al serles presentados para cualquier transacción.***
- Eliminar la comisión que cobraban los bancos por el cambio de colones por dólares o viceversa.
- Denominar los salarios, sueldos y honorarios en colones o dólares, a libre voluntad del trabajador o del empleador.
- Expresar los precios de los bienes y servicios tanto en colones como en dólares, al tipo de cambio establecido por la ley.
- Denominar en dólares:
 - o Todas las operaciones financieras, tales como: depósitos bancarios, créditos, pensiones, emisión de títulos valores y cualesquiera otra que se realicen por medio del sistema financiero.
 - o Los registros contables del sistema financiero.
- Las instituciones del sector público podrán contratar en otras monedas siempre que cubran su riesgo cambiario.

Entre las disposiciones transitorias que contempla la ley se mencionan:

- Ampliación del plazo de los préstamos concedidos por las instituciones del sistema financiero, en colones, antes de la vigencia de la ley de integración monetaria, mediante la comunicación por escrito que deberá realizar el banco al usuario, sin necesidad de otorgar nuevos documentos.
- Las instituciones del sistema financiero, durante los primeros tres meses de la vigencia de la ley, *gradualmente ajustarán las tasas de interés de los créditos contratados en colones*, antes de la vigencia de esta Ley, en relación con la disminución de sus costos financieros y las tasas de interés para los nuevos créditos en dólares.

Sobre los requisitos de liquidez, se incluyen medidas para los bancos tales como:

- Mantener una reserva de liquidez, proporcional a sus depósitos y obligaciones según lo establezca la Superintendencia del Sistema Financiero
- La reserva de liquidez de cada banco podrá estar constituida en forma de depósitos de dinero en dólares de los Estados Unidos, a la vista, en el Banco Central de Reserva o en títulos valores emitidos por éste en la misma moneda.
- Cuando el uso de la reserva de liquidez así lo requiera, el Banco Central de Reserva podrá realizar

operaciones de reporto con los títulos valores que constituyen la reserva de liquidez

- Es obligación del Banco Central de Reserva, informar diariamente a la Superintendencia del Sistema Financiero, la situación de liquidez de los bancos, durante el período en que éste sea el depositario de las reservas de liquidez.
- Con el objeto de proteger la liquidez bancaria, el Banco Central podrá realizar operaciones de reporto con títulos valores emitidos en dólares por el Estado, por el Banco Central mismo o por el Instituto de Garantía de Depósitos, con los fondos que para tal efecto le deposite el Estado. Dichas operaciones se podrán realizar únicamente en los casos siguientes:
 1. Para prevenir situaciones de iliquidez general del sistema financiero
 2. Para restablecer la liquidez en caso de una crisis causada por una fuerte contracción del mercado; y
 3. En casos de fuerza mayor.

4.2 ¿En qué consiste la integración y cuáles son sus beneficios?

¿Qué es la integración monetaria?

Según lo expresó el presidente del Banco Central de Reserva,⁶⁴ la integración monetaria se explica como un proceso que considera:

- La fijación permanente de la tasa de cambio entre el colón y el dólar 8.75 colones por dólar
- Establecimiento de la libertad de establecer contratos en cualquier moneda (euro, libra esterlina y el yen)
- Establece la obligación de pagar en la moneda contratada (para dar seguridad jurídica a las transacciones en monedas fuertes)
- Permite el curso legal del dólar en forma irrestricta
- Se establece el dólar como unidad de cuenta del sistema financiero.
- La integración Monetaria permitirá a los bancos la reducción de las tasas de interés a niveles muy próximos a los internacionales
- Se denomina en dólares, los depósitos y créditos del sistema financiero, las pensiones, y en general, todas las operaciones y registros contables del

⁶⁴ Rafael Barraza, en publicaciones que se encuentran en el sitio: www.integracion.gob.sv sobre la integración monetaria.

sistema financiero. Los precios de los bienes se podrán expresar, tanto en colones como en dólares.

- Las instituciones financieras podrán hacer operaciones activas y pasivas en otras monedas siempre que, el riesgo cambiario de una moneda específica se cubra adecuadamente.
- Habrá un tipo de cambio fijo con el dólar pero un tipo de cambio flexible con las otras monedas del mundo; eso significa que al tomar obligaciones en otras monedas, también debe cubrirse adecuadamente el riesgo cambiario.

Por otra parte se señala que entre las medidas prudenciales que tiene el Sistema Financiero para hacer frente a situaciones de crisis sistémicas o shocks financieros externos, se han concebido las siguientes:

En primer lugar, se señala que se va tener una coraza de blindaje y que se refiere a que cada banco estará obligado a mantener una reserva de liquidez (depósitos en dólares) proporcional a sus obligaciones en el Banco Central de Reserva. Esa coraza de liquidez tiene más del 20% de los depósitos en el Banco Central. Por otra parte, existen 1,300 millones de dólares disponibles para dar liquidez a los depósitos del sistema financiero.

Adicionalmente la Superintendencia del Sistema Financiero, exigirá un requisito de activos líquidos en proporción a las obligaciones de corto plazo, es decir, un requisito de

tener la liquidez suficiente para enfrentar obligaciones de corto plazo.

En segundo lugar, es la coraza de los 200 millones de dólares que están disponibles para acomodar necesidades de liquidez adicionales; los cuales pueden ser utilizados por el Banco Central de Reserva para generar liquidez en el sistema financiero en momentos de crisis sistémica. Además de contar con la capacidad de hacer líquidos muchos de los activos del Banco Central y generar disponibilidad para incrementar la liquidez sistémica.

En tercer lugar, se habla de la coraza de líneas de crédito contingentes, que se está negociando con el FMI para llegar a un acuerdo Stand By que garantizaría al país, en caso de emergencia, que el país tenga acceso a fondos internacionales.⁶⁵

¿Cuáles son sus beneficios?

Los beneficios de la integración monetaria, según lo señala el Presidente del Banco Central de Reserva⁶⁶, son:

- ✓ Disminución del costo de capital
- ✓ Aumento de la inversión
- ✓ Creación de nuevos empleos como resultado de la Iniciativa de la Cuenca del Caribe

⁶⁵ Barraza, Rafael, Presidente del Banco Central de Reserva, Ponencia presentada en conferencia organizada por ASPAE el 23 de noviembre de 2000.

⁶⁶ Idem

- ✓ Disminución de la tasa de interés, lo cual aumentará la disponibilidad de ingresos y por ende se estimulará el consumo y el ahorro de las personas
- ✓ Disminuye el riesgo país porque se tendrá un sistema estable sin intervención política
- ✓ Reducción de costos de transacción
- ✓ Se alargan los plazos de los instrumentos financieros.
- ✓ Se amplía la gama de instrumentos financieros
- ✓ Hace más atractiva la entrada de los bancos extranjeros

En el discurso presidencial del 22 de noviembre de 2000, se dio a conocer la visión del gobierno sobre la integración del país al mundo, la cual se inicia con la integración del país, refiriéndose a tres dimensiones fundamentales: la dimensión humana (apostándole al conocimiento como instrumento fundamental), la dimensión territorial (inversión en infraestructura: carreteras, puertos, ampliación techo industrial, construcción de caminos rurales) y la dimensión económica (ampliación de iniciativa de la cuenca del caribe, tratado de libre comercio, zona comercial Guatemala - El Salvador, el Triangulo del Pacífico, y conectividad de los Infocentros, mantener el poder adquisitivo de los salarios, políticas prudentes de manejo macroeconómico) que son las que constituyen el programa de integración propuesto.

Según lo manifestó el presidente de la república "el sector productivo podrá financiarse en dólares y pagar las tasas de interés que le permita competir en el mercado mundial"⁶⁷ Por otra parte se mencionaba que todos los usuarios del Banco de Fomento Agropecuario e Hipotecario, pequeños y medianos agricultores serian favorecidos por la baja en la tasa de interés y la prolongación del plazo de sus créditos.

4.3 Ventajas de la Integración Monetaria para El Salvador

A finales del año 2000, el Gobierno de El Salvador, a través de sus máximas autoridades hizo publica la decisión propia de adoptar el dólar como moneda oficial junto al colón salvadoreño. La visión de país, según las autoridades se centra en alcanzar un crecimiento económico sostenido, aumento del ahorro y la inversión, disminución de las tasas de interés, aumento de la productividad y disminución de la pobreza, y mejorar el índice de desarrollo humano. Con este proceso se busca alcanzar la reactivación de la economía y la implementación de un modelo de desarrollo que permita un crecimiento económico sostenido en el largo plazo.

Entre algunas de las ventajas de la integración monetaria según lo señalará el presidente de la República:

- ✓ Mejores condiciones financieras (disminución de tasas de Interés, aumento del plazo de los instrumentos

⁶⁷ Discurso del Presidente Francisco Flores, del 22 de noviembre de 2000.

financieros, mayor estabilidad institucional que disminuye el riesgo país)

- ✓ Un Sistema Financiero mas competitivo (mayor competencia para otorgar préstamos, atracción de la Banca Extranjera, mejoría de la calidad de cartera de los bancos)
- ✓ Salarios mas seguros protegidos de devaluaciones
- ✓ Ahorros más seguros
- ✓ Mayor estabilidad para la inversión
- ✓ Mayor estabilidad institucional (se evita el uso de la Política Monetaria, se eliminan las crisis cambiarias, menos riesgo a crisis de sistema financiero, políticas más transparentes)
- ✓ Reducción de los costos de hacer negocios en el país, lo que implica una reducción en los costos de transacción.

4.4 Desventajas de la Integración Monetaria

Lógicamente en un proceso de integración monetaria o dolarización, encontramos ventajas y desventajas, entre las desventajas para la economía podemos mencionar:

- ✓ Pérdida de la ganancia por la creación de dinero o mejor dicho "pérdida del señoreaje"
- ✓ Pérdida de los intereses por la colocación de las reservas internacionales
- ✓ Pérdida de la autonomía en el manejo de la Política Monetaria del país, ya que una vez se ancla la moneda

al dólar, la Política Monetaria la decide el Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos.

- ✓ La ausencia de una Política Monetaria anticíclica, implica una pérdida de instrumentos internos de ajuste, por lo que estos se dan en los mercados reales mediante precios y por la vía del desempleo o los salarios, según la flexibilidad del mercado laboral.
- ✓ No existe posibilidad de eliminar los shocks externos mediante ajustes cambiarios.
- ✓ Se elimina la figura del Banco Central de Reserva, como prestamista de última instancia
- ✓ La modificación de los sistemas contables y los ajustes de tarifas y cambios de precios, obliga a asumir costos reales
- ✓ Desaparece la moneda del "colón" como patrimonio cultural

Todo proceso de cambio de una moneda a otra, es un proceso complicado y que representa costos, sin embargo, si se cambia hacia una moneda con mejores características para cumplir las funciones del dinero, estos costos se verán compensados, si las autoridades de gobierno hacen un manejo eficiente de la política fiscal, deuda externa, y promuevan y apoyen el desarrollo de las empresas nacionales a fin de aumentar los niveles de productividad y volverlas competitivas en el mercado internacional.

4.5 Posición de organismos internacionales y diversos sectores de la economía respecto a la dolarización o integración monetaria

Los que apoyan la dolarización

Fondo Monetario Internacional y Estados Unidos

El Fondo Monetario Internacional expresó públicamente su "apoyo al Plan de gobierno de El Salvador de fijar el tipo de cambio y ofreció un programa de apoyo financiero al país.⁶⁸ Agregando además que "Si dicho plan es acompañado por las medidas fiscales propuestas a la Asamblea y por esfuerzos continuados por mejorar la supervisión bancaria, se consolidaría los sólidos logros de El Salvador en materia de reformas económicas y generaría un crecimiento económico más rápido".⁶⁹

De igual forma, el secretario del Tesoro de Estados Unidos, Lawrence Summers, celebró la decisión del gobierno de El Salvador de adoptar el dólar como principal moneda.

Posición de Funcionarios de Gobierno respecto a la Ley de Integración Monetaria

Juan José Daboub, Ministro de Hacienda, afirmó que la integración monetaria no es una "dolarización", puesto que en el país van a circular todas las monedas del mundo, y aseguró que los riesgos que corre un país están presentes

⁶⁸ The Wall Street Journal Interactivo, del 23 de noviembre de 2000, www.wsj.com y

⁶⁹ Noticias Reuters Limited, 23 de noviembre 2000, Horst Kohler, FMI .

al tener una moneda flotante o fija y negó que El Salvador enfrente dificultades graves.

José Luis Trigueros, ex-Ministro de Hacienda, afirmó que la decisión de la integración monetaria, es con el propósito de reactivar la economía, y aseguró que con esta medida se fortalecería el desempeño de la economía, y por ende impulsaría la competitividad entre los empresarios salvadoreños.

Por su parte, el Ministro de Economía, **Miguel Lacayo**, aseguró que la Ley de Integración Monetaria, permitirá a la población ahorrarse unos 500 millones de colones cada año en las transacciones de la moneda entre el dólar y colón. Además señaló, que la medida tomada es parte de un Plan Económico de integración, que incluye acciones en las áreas humana y territorial con la inversión en cuatro años de unos 8 millones de colones (920 millones de dólares), cuyo fin es reactivar la economía a "corto plazo", y convertir a El Salvador en un lugar "atractivo para la inversión" y promover el desarrollo humano, para aliviar la pobreza.

Cámara de Comercio

- ✓ La Cámara de Comercio e Industria de El Salvador, consideró positivas las propuestas económicas presentadas por el Presidente de la República en torno a la propuesta de integración monetaria, que implica fijar permanentemente la tasa de cambio y dar curso legal al US

dólar, consideran que redundará en una mejora de la actividad económica al lograrse las ventajas anunciadas como son: reducción de las tasas de interés con plazos mayores para los créditos, así como promover la estabilidad económica con tasas de inflación bajas. Sin embargo, destacan que para consolidar la reactivación económica esperada y potenciar las tasas de crecimiento altas y sostenidas a mediano y largo plazo es necesario acompañar estas propuestas con medidas orientadas a *reducir los costos de producir en el país para mejorar la competitividad*; entre las cuales destacan: energía eléctrica, seguridad pública, puertos, por mencionar algunos.

- ✓ Que el gasto público debe de reorientarse asignándolo en mayor medida hacia la inversión en infraestructura física y la capacitación de la mano de obra.
- ✓ Que corresponde a las empresas el desafío de modernizar su planta productiva e invertir en tecnología de punta a la que tienen oportunidad de acceder en mejores condiciones financieras, y/o a través de alianzas estratégicas, fusiones con empresas internacionales.
- ✓ Que este nuevo escenario vuelve aún más crítico mantener las finanzas públicas en equilibrio, a través de medidas de austeridad en los gastos corrientes y mejorar la eficiencia en la recaudación tributaria, mediante la

ampliación de la base para no amenazar la estabilidad prevista.

- ✓ Que para lograr el crecimiento sostenido de la economía a largo plazo, es necesario desarrollar con éxito y de manera integral una sólida estrategia de promoción y desarrollo de exportaciones y atracción de inversión extranjera directa.⁷⁰

Sectores que se oponen a la dolarización

Colegio de Profesionales en Ciencias Económicas (COLPROCE)

La posición de este gremio es que la integración monetaria o dolarización no es conveniente para la población por las siguientes razones:

- ✓ Porque con la dolarización se está integrando el sistema monetario salvadoreño al sistema monetario de los Estados Unidos, perdiendo la posibilidad que el gobierno tome medidas de política monetaria para ayudar a resolver los problemas económicos del país
- ✓ Con la dolarización los problemas económicos que afronte el país en el futuro serán resueltos aumentando el desempleo y la quiebra de pequeñas, medianas y grandes empresas.
- ✓ A largo plazo, el beneficio es el ingreso de mayor inversión extranjera, pero también se produce una

⁷⁰ Cámara de Comercio, San Salvador, 29 de noviembre del 2000.

mayor salida de capital nacional hacia otros países en donde la tasa de interés sea mas alta.⁷¹

Asamblea General Universitaria de la Universidad de El Salvador

- Consideran que no era necesaria la aprobación de la Ley de Integración Monetaria para resolver los problemas económicos que lo agobian.
- Sostienen que el argumento del gobierno que la dolarización favorece la inversión extranjera no es cierto, porque se requieren muchas condiciones como: el grado de seguridad que ofrece el país, la confianza en las instituciones de gobierno, prevalencia de la democracia, la seguridad jurídica para la inversión mediante una ley racional de libre competencia y otras.
- El país se vuelve más vulnerable ante las crisis externas, tal como lo demuestra la experiencia Argentina, debido a que las autoridades del país no pueden hacer uso de las medidas de política monetaria para realizar ajustes a la economía.
- La legalización del tipo de cambio fijo significa la pérdida de capacidad de maniobra a través de las tasas de interés, el tipo de cambio y el crédito, para reorientar la actividad económica y mantener la

⁷¹ Comunicado de Prensa publicado el 28 de noviembre de 2000 por COLPROCE.

estabilidad de precios. En su lugar los ajustes macroeconómicos tendrán que realizarse mediante restricciones en el empleo, los salarios y la depresión de la demanda interna y en general de las actividades económicas.

- La pérdida soberana en el manejo de la política monetaria, significa una "camisa de fuerza" prácticamente insuperable a su política económica. Por otra parte, el desaparecimiento de la moneda nacional significa la renuncia a un aspecto de nuestra identidad nacional y cultural.

Posición de profesionales

- ✓ **Salvador Arias** del FMLN, calificó de inconstitucional la integración monetaria o dolarización, porque a su criterio la dolarización no puede impulsarse ya que no existen los recursos y no se han medido los impactos.
- ✓ Por su parte el economista **Juan Héctor Vidal** sostiene que la integración monetaria es un paso a la dolarización, lo cual considera como inconveniente, y señaló que lo peor que se puede hacer es anclar el tipo de cambio, porque ello afecta sobre todo a los exportadores.⁷²

Posición del FMLN

- ✓ La ley de integración monetaria, viola la Constitución en sus artículos 83, 111, 131 (numeral 13) y 148.

⁷² Noticias Reuters Limited, publicado el 23 de noviembre de 2000

- ✓ Los principales beneficiados con la dolarización de la economía son los bancos más importantes en el país (BAC, Banco Cuscatlán, BanCo, y Salvadoreño) debido a que la ley por medio de la "reserva de la liquidez", les entrega la mayor parte de las Reservas Internacionales de El Salvador para su manejo, y elimina las principales funciones del BCR y deja en manos de los bancos el manejo de la política monetaria y crediticia.
- ✓ Se pierde la Soberanía Nacional al entregar a la Reserva Federal Norte Americana, el manejo de la política monetaria del país, porque El Salvador, pierde la posibilidad de regir su destino.
- ✓ Se disminuye la competitividad de los productos de exportación, porque los maquileros y exportadores estarán compitiendo con muchos países donde se ha adoptado una tasa de cambio flexible, y por tanto nuestras exportaciones serán "caras" debido a que el dólar de EEUU, es fuerte en tanto que refleja la productividad, eficiencia, superávit fiscal, organización y capacidad gerencial de EEUU, pero la estructura productiva y tecnológica de El Salvador no es igual a la norteamericana, razón por la cual la dolarización será una "camisa de fuerza" impuesta sobre el aparato productivo y exportador.
- ✓ La pérdida de competitividad de nuestros productos en el exterior, traerá una mayor presión del gobierno para

introducir formalmente la flexibilización laboral, que implica disminuir el ingreso de los trabajadores y perder la estabilidad laboral.

- ✓ La reactivación económica solamente puede darse por un dinamismo en las exportaciones, en la inversión y en el consumo. La dolarización excluye el dinamismo de los exportadores. La profundización de la crisis sobre la gente resultante de la dolarización excluye la recuperación del consumo. La inversión pública se mantendrá estancada por falta de ahorro público y por la paralización de préstamos externos. La inversión privada tenderá a concentrarse en el área financiera bajo la modalidad de capital especulativo y bancario, lo que implica que la inversión directa en los sectores productivos continuará deprimida.⁷³

⁷³ Tomado del documento sobre la posición del FMLN ante el "Proyecto de Ley de Integración Monetaria", 12 de diciembre de 2000.

CAPITULO V

ANALISIS DE LOS INDICADORES DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

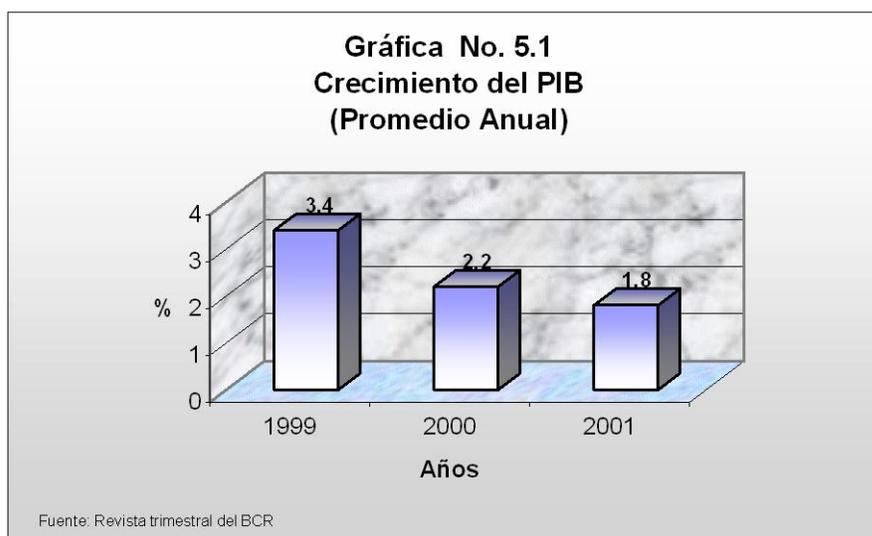
5.3 Indicadores de la Actividad Económica

En este apartado, se hizo un análisis de las variables macroeconómicas que nos reflejan el rumbo de la economía, con el propósito de identificar si algunos de los objetivos propuestos por el gobierno con la entrada en vigencia de la Ley de Integración Monetaria a partir del 1 de enero del 2001, se han alcanzado.

a) Producto Interno Bruto

A partir del año 2001, el producto Interno bruto (PIB), experimentó una disminución respecto al año anterior, pasando de 2.2% a 1.8%, lo cual se podría deber en gran parte, por la desaceleración económica a nivel mundial en los últimos años. Es más, se dio una contracción mayor de la actividad económica como resultado del poco crecimiento de las exportaciones; la baja en los precios internacionales del café; el alza en los precios del petróleo; la sequía; y los terremotos suscitados en enero y

febrero; y los efectos en la economía norteamericana después de los atentados de septiembre 2001. (Ver Gráfica No. 5.1).



Según las estimaciones del crecimiento que realiza el Fondo Monetario Internacional (FMI), se preveía que a finales del 2001, comenzaría a ceder la desaceleración que se experimentaba en varias regiones del mundo, pero con los atentados terroristas a los Estados Unidos (suscitados el 11 de septiembre de 2001) la situación se agudizó y generó una fuerte contracción por la incertidumbre en las perspectivas económicas a nivel mundial.

El empeoramiento de la situación económica internacional, ha dejado al descubierto la vulnerabilidad externa de las economías latinoamericanas, dado que se vieron afectadas principalmente por un menor volumen de las exportaciones, por el deterioro de los precios de los productos de

exportación (café), tal es el caso de la economía salvadoreña, que durante los últimos tres años ha experimentado una disminución en el PIB.

Los datos que se presentan en el cuadro No. 5.1, muestran que a partir del año 2001, la participación del sector agropecuario como porcentaje del PIB, bajó con respecto al año anterior, pasando de -3.2% a -2.1%; caso contrario ha ocurrido con la industria manufacturera que denota una tendencia casi constante con un leve aumento en el año

2001, pasando de 4.0% a 4.3%, y mejoró su participación en la generación del PIB.

Cuadro 5.1
Indicadores Reales
Producto Interno Bruto Trimestral por sectores
Porcentajes de Variación Anual

Principales Divisiones	1999					2000					2001				
	I	II	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual
1. Agricultura, caza, silvicultura y pesca	5.6	7.2	6.4	6.7	6.5	-3.2	-2.9	-3.1	-3.4	-3.2	-1.6	-2.3	-2.1	-2.3	-2.1
2. Industria manufacturera y minas	4.3	3.2	3.3	4.0	3.7	3.7	3.8	4.0	4.3	4.0	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3
3. Construcción	4.8	1.4	-0.9	-1.9	0.9	-3.1	-3.7	-4.1	-2.6	-3.4	1.4	7.8	14.0	17.0	10.1
4. Servicios Totales	2.9	3.1	3.1	3.1	3.1	3.4	3.3	3.0	2.4	3.0	1.2	0.9	0.9	1.1	1.0
4.1 Servicios, excluye servicios de gobierno 1/	3.2	3.4	3.3	3.3	3.3	3.7	3.6	3.3	2.6	3.3	1.4	1.0	1.0	1.1	1.1
4.2 Servicios del gobierno	0.6	1.0	1.3	1.3	1.1	1.2	0.8	0.6	0.4	0.8	0.3	0.3	0.5	0.9	0.5
5. Menos: Servicios bancarios imputados	12.0	10.7	5.7	2.1	7.6	7.8	1.6	1.0	-3.4	1.8	0.1	0.2	0.6	1.2	0.5
6. Más: Otros elementos del PIB 2/	0.5	2.3	3.8	3.9	2.6	2.5	2.4	2.1	1.6	2.2	0.9	1.0	1.9	3.6	1.9
Producto Interno Bruto Total	3.1	3.3	3.4	3.6	3.4	2.2	2.3	2.2	2.0	2.2	1.6	1.6	1.9	2.2	1.8

1/ Incluye todas las ramas de servicio excepto los del gobierno.

2/ Cifras preliminares para 2000 y 2001

Fuente: Banco Central de Reserva/www.bcr.gob.sv

Por su parte, el sector construcción que estuvo deprimido en el año 2000, mostró un aumento considerable en el 2001, como resultado de la inversión en infraestructura, construcción y reparación de inmuebles públicos y privados que se dañaron por los terremotos suscitados en ese año.

Por otra parte, la encuesta Dinámica Empresarial⁷⁴, que realiza FUSADES, reportó que para el año 2001, *hubo más empresas que experimentaron menor actividad que la de 2000*. Según opinión de las empresas encuestadas, *el año 2001 fue un año malo* para las empresas, puesto que en promedio un mayor número de ellas reportaron haber tenido menores utilidades o mayores pérdidas que un año atrás.

A finales del 2000, el gobierno dio a conocer públicamente la Ley de Integración Monetaria, y según las autoridades de gobierno, la integración monetaria permitiría alcanzar un crecimiento económico sostenido, aumento del ahorro y la inversión, disminución de las tasas de interés, aumento de la productividad, entre otros. Por ello, la integración monetaria se consideró como el proceso que buscaría alcanzar la reactivación de la economía, pero como se refleja en las cifras del cuadro anterior, el objetivo propuesto de reactivar la economía, no se ha alcanzado, ya que el PIB anual experimentó una disminución pasando de 2.2%(2000) a 1.8 en el (2001), lo que demuestra que la economía aún cuando hubo mayor disponibilidad de divisas, no ha sido dinamizada, en cierta medida por la desaceleración económica que se experimentó a nivel mundial, así como por el hecho de que nuestra economía continúa deprimida, por los shocks externos y fenómenos

⁷⁴ La Encuesta Trimestral Dinámica Empresarial que realiza FUSADES desde 1988, cuyo objetivo es monitorear el nivel de actividad de los sectores industria, construcción, comercio y servicios. El estudio incluye a 500 empresas del área metropolitana de S.S., Santa Ana, San Miguel, Sonsonate y Usulután.

naturales que han incidido en la baja de la actividad económica nacional, así como por la estructura productiva que ha orientado las transacciones comerciales mayormente hacia Estados Unidos de América.

Teóricamente, se sostiene que cuanto más parecidas sean las economías que se integran monetariamente, más difícil es que se vean sometidas a cambios distintos de sus variables económicas, lo que significa que si las economías están integradas, sus ciclos económicos están sincronizados y los shocks externos las afectan con igual intensidad. Pero en el caso de El Salvador y Estados Unidos, existe una gran asimetría, porque El Salvador no tiene la capacidad de responder de igual forma que los Estados Unidos a los shocks externos, debido a que no cuenta con un fuerte grado de especialización productiva, y tecnología de punta, por lo tanto se vuelve más vulnerable ante los shocks externos.

b) Sector Externo

Exportaciones

A menudo se considera que el desempeño de las exportaciones y la competitividad son equivalentes. Así como la competitividad de una empresa puede medirse por su participación en el mercado o por el crecimiento de sus ventas; sin embargo, no son los países sino las empresas las que compiten entre sí. No obstante, el dinamismo y la composición de las exportaciones pueden ayudar a explicar

las condiciones en que operan las empresas y las dificultades que pueden estar enfrentando. El desempeño de las exportaciones es por tanto una manifestación, más que una medida de la competitividad, como lo son también el crecimiento económico o el tamaño de la empresa.

Informes de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), indican que las exportaciones de América Latina durante los años noventa tuvieron un comportamiento muy destacado, en contraste con el pobre desempeño de la década anterior.⁷⁵ Entre los países exportadores más dinámicos en el mundo durante los años noventa, con un crecimiento superior al 15%, se mencionan, la República Dominicana, Costa Rica y El Salvador, que deben poco de su éxito a haber tenido la canasta adecuada de exportaciones, y por el contrario el éxito se debe a haber aprovechado las favorables condiciones de acceso a ciertos mercados (en particular Estados Unidos).

En el año 2000, las importaciones aumentaron en todas las categorías. En la de bienes intermedios importados por la industria maquiladora, el aumento fue de 22.7%, en tanto que los rubros de consumo se registró un 21.3% ante el considerable ascenso de los bienes duraderos, las importaciones de bienes de capital se incrementaron un 17%. Finalmente se destaca el incremento en las importaciones de

⁷⁵ CEPAL, "Exportaciones y competitividad en América Latina, Año 2000

petróleo crudo con un 82%, ante el aumento considerable de los precios internacionales del petróleo, lo cual obligó al país utilizar más divisas para la compra dicho insumo. (Ver Cuadro No. 5.2)

Durante el año 2001, la tasa de crecimiento anual de las exportaciones experimentó una contracción alcanzando un 2.6% de crecimiento comparado con un 17.2% del año 2000. Igual situación ocurrió con las importaciones.

El rubro que experimentó una mayor contracción en su tasa de crecimiento fue el cafetalero con una disminución del 60.5% respecto al año anterior.

Cuadro 5.2
Tasa de crecimiento anual de las exportaciones e importaciones

Concepto	1998/1997	1999/1998	2000/1999	2001/2000
I. Exportaciones	1.5	2.3	17.2	(2.6)
Café	(37.4)	(24.6)	22.9	(60.5)
Azúcar	17.9	(43.9)	8.1	75.0
Camarón	10.0	(24.2)	(36.0)	18.8
Otros	11.3	3.6	12.2	3.1
Maquila	12.5	12.1	20.7	2.7
II. Importaciones	4.9	4.0	22.5	0.8
Bienes de consumo	1.4	7.8	21.3	4.4
Bienes de capital	10.9	(1.2)	17.4	(6.1)
Bienes intermedios	3.4	(2.7)	22.7	4.8
Petróleo crudo	(27.5)	32.2	82.6	(19.5)
Maquila	11.0	12.4	20.7	0.7
III. Balanza Comercial	10.6	6.4	30.4	5.2

Fuente: Elaboración propia con base a datos del B.C.R.

Algunos expertos señalan que otra forma de establecer la balanza comercial es por la proporción del valor de las

exportaciones a importaciones que se define como "Tasa de Cobertura de las Exportaciones". "Cuando esta tasa de cobertura es mayor que la unidad, el país vende más mercancías al resto del mundo que lo que compra y cuando es menor que la unidad el país reporta un déficit del comercio al comprar en mayor medida mercancías del resto del mundo que las vendidas".⁷⁶ Para el caso de El Salvador, la tasa de cobertura de las exportaciones es menor que la unidad o sea 0.55% para el 2001, situación que denota un déficit comercial según se observa en el cuadro No. 5.3:

Cuadro No. 5.3					
Tasa de Cobertura de las Exportaciones					
	1997	1998	1999	2000	2001
Exportaciones	2,416	2,452	2,509	2,941	2,865
Importaciones	3,860	4,049	4,209	5,157	5,196
Tasa de Cobertura	0.63	0.61	0.60	0.57	0.55
Fuente: Elaboración propia con base a datos del Banco Central de Reserva					
Cifras en millones de dólares					

Las teorías de ventajas absolutas de costos y precios, señalan que el factor explicativo de los términos de intercambio en el largo plazo son los costos de producción, variable fundamental que lleva a estudiar el funcionamiento de las empresas en el proceso de producción y circulación de mercancías. Por lo tanto, sostienen que los términos de intercambio se explican por la evolución de los costos laborales unitarios reales, y a su vez, fuertemente

⁷⁶Cabrera, Oscar Ovidio, "Factores explicativos del déficit comercial en El Salvador", Boletín Económico, BCR, 2001.

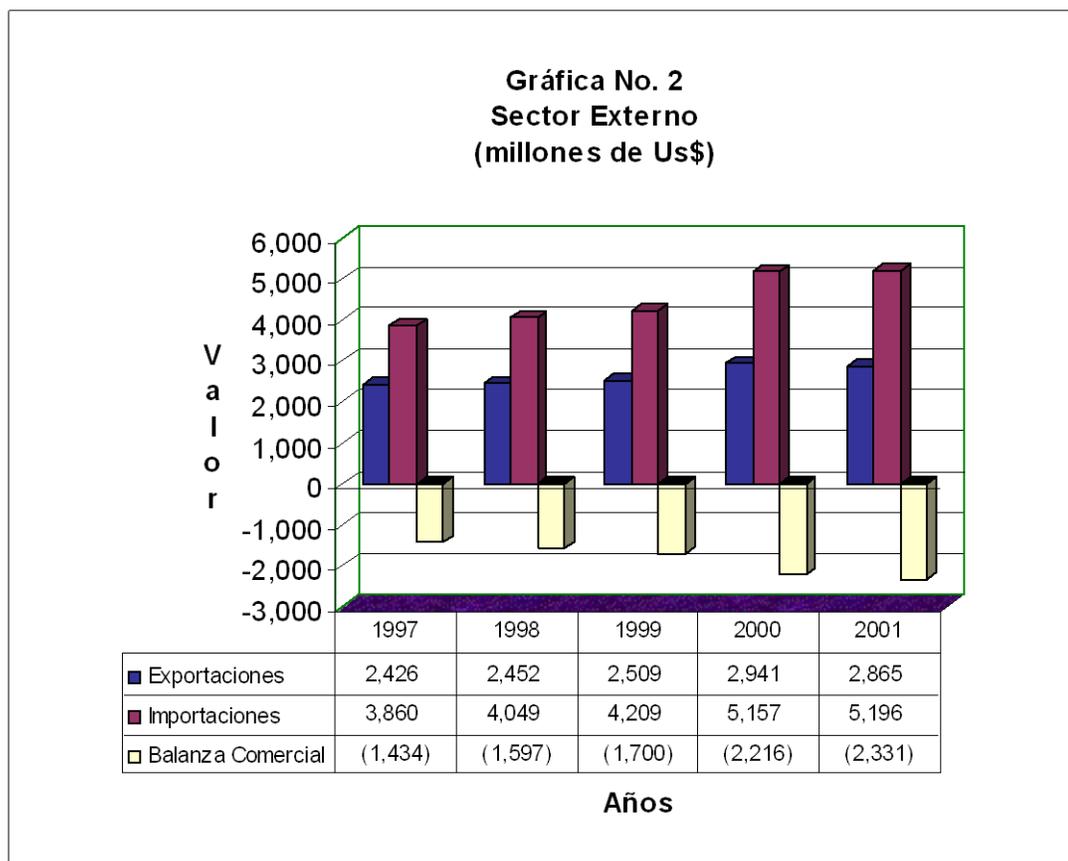
condicionados por la evolución de los salarios reales y la productividad.⁷⁷

La evolución del déficit comercial en El Salvador se explica principalmente por un componente estructural (que procede de los patrones de largo plazo del crecimiento y competitividad relativa) y por un componente coyuntural (de corto plazo que está arraigado en las oscilaciones históricas y cíclicas de los tipos de cambio y las tasas de crecimiento cíclicas (Cabrera, Oscar Ovidio, 2001).⁷⁸

En términos generales, como se puede observar en la gráfica No. 5.2, el saldo de la balanza comercial que es la diferencia entre el valor de las exportaciones e importaciones, muestra un aumento en la brecha durante el período analizado, lo que refleja que el país está gastando más de lo que ingresa por exportaciones, lo cual significa que la actividad productiva no está aportando ingresos por divisas, y al contrario se están utilizando las divisas provenientes por remesas familiares para financiar el déficit en cuenta corriente.

⁷⁷ Idem

⁷⁸ Idem



Pese a los efectos positivos de las remesas, algunos autores (FUSADES, 1995, 1996) ha insistido en los efectos negativos de las transferencias, porque éstas tienden a apreciar el tipo de cambio real produciendo implicaciones en el comercio exterior, especialmente en las exportaciones industriales y las importaciones de bienes de consumo, ambas sensibles a fluctuaciones de la competitividad externa.⁷⁹

⁷⁹ FUSADES, "El manejo de las remesas familiares en El Salvador", Boletín Económico y Social No.111, Febrero 1995.

“La evidencia empírica sugiere que los déficit comerciales parecen ser la norma y no la excepción y que no se sucede una igualación de los tipos de cambio de las economías mundiales independiente de la elección de su régimen cambiario”⁸⁰.

c) Inflación

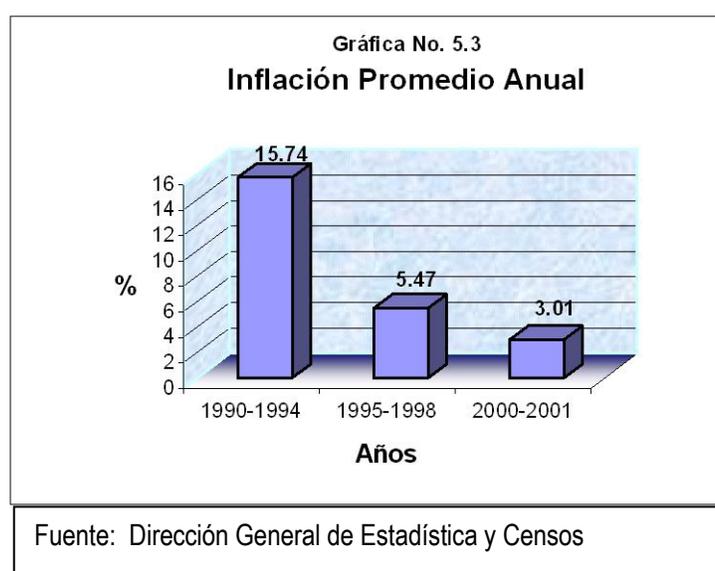
Según el balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, elaborado por la CEPAL, en el 2001 el ritmo inflacionario de la región volvió atenuarse. La moderada inflación del 2001, obedeció a la estabilidad del tipo de cambio en la mayoría de los países y el fin de la escalada del precio del petróleo, así como al mantenimiento de políticas monetarias prudentes y la situación recesiva que vivió la región latinoamericana.⁸¹

En El Salvador, en general, la inflación ha mostrado una tendencia decreciente en los últimos años. En promedio la inflación fue cercana a 15.74% en el período de 1990 a 1994, mientras que para el período de 1995 a 1998, se redujo a 5.4%; y en el año 2001, la inflación alcanzó una tasa anual de 3%, y representó la menor tasa de inflación en la región centroamericana.

⁸⁰ Oscar Ovidio Cabrera, “Factores explicativos del déficit Comercial en El Salvador”, Boletín Económico BCR, No. 146 sept.-oct. 2001.

⁸¹ CEPAL, “Informe del Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe” Año 2001.

Las reformas estructurales e institucionales implementadas por el gobierno, propiciaron un entorno de estabilidad económica, lo que le permitió mantener una inflación baja así como el tipo de cambio nominal que se mantuvo fijo desde 1993.



d) Tasa de interés

A principios de los años noventa, los servicios financieros experimentaron un fuerte desarrollo, lo cual fue producto de una combinación de factores, entre los cuales se pueden señalar el clima de pacificación del país y auge económico de posguerra, reformas económicas para establecer una economía de mercado y participación privada en los servicios bancarios y financieros.

A partir de 1992, se fijan libremente las tasas de interés, lo cual permitió que los intermediarios financieros

administraran sus costos de intermediación y determinarían el costo del dinero que prestan en función del riesgo que asumen en sus operaciones.

Las tasas de interés liberalizadas, reportaron tasas reales positivas desde finales de 1993, tendencia pronunciada a menores tasas de interés nominales en combinación con bajos niveles de inflación, y margen estable entre la tasa de interés básica activa y pasiva. (ver Cuadro No. 5.4)

Cuadro No. 5.4				
Tasas de Interés 1/				
(Porcentajes)				
	Activa 2/	Pasivas (180	Spread	Inflación
	(1 año Plazo)	días)		
1990	20.87	18	2.87	24
1991	20.17	18.33	1.84	14.4
1992	18.43	11.51	6.92	11.22
1993	19.42	15.27	4.15	18.51
1994	18.58	14.92	3.66	10.59
1995	19.99	16.04	3.95	10.03
1996	16.58	11.97	4.61	9.79
1997	15.68	12.73	2.95	4.49
1998	15.12	10.74	4.38	2.55
1999	15.09	10.65	4.44	0.51
2000	10.58	6.56	4.02	2.27
2001	7.83	3.80	4.03	3.75

Fuente: Revistas Trimestrales del BCR

1/ Promedios Ponderados

2/ Excluye sobregiros, préstamos interbancarios y tarjetas de crédito

Las tasas de interés en el proceso de liberalización se convirtieron en un mecanismo de ajuste y transmisión de los desequilibrios del sector monetario y demás sectores de la economía, principalmente por los cambios de posición de

liquidez de la economía y de las disponibilidades para las operaciones de crédito del sector privado.

Las tendencias a la baja de las tasas de interés a partir de 1996, surgieron como resultado de los siguientes factores⁸²: a) Tendencia a la baja de la tasa de inflación, b) Desaceleración de la actividad económica que derivó en una menor demanda de crédito, c) Relajamiento de las medidas restrictivas de regulación monetaria, d) Mayor participación de operaciones de crédito en divisas y captación de divisas por medio de cuentas de ahorro.

Entre 1998 y 1999, "la dinámica de la tasa de interés real, era relativamente alta, pero en el 2000 se logró corregir en forma importante. Por razones de costo, se generó un proceso de crecimiento gradual de deuda en dólares por parte del sector empresarial con la banca comercial. Este tipo de operaciones de crédito en dólares contratado con la banca local cobró importancia entre 1994 y 2000, a tal grado que para fines del 2000 se tenía alrededor de un 13% de la cartera de préstamos contratados en dólares".⁸³

A partir de la entrada en vigencia de la Ley de Integración Monetaria (LIM) en el año 2001, las tasas de interés activas que ya habían venido experimentando una reducción, se vieron favorecidas con una baja de cerca de 3 puntos, y

⁸² FUSADES, "Como esta nuestra Economía: 2000 -2001", Departamento de Estudios Económicos y sociales

⁸³ Idem

las tasas pasivas bajaron de 6.56% a 3.8% y las tasas activas de 10.58% a 7.83%(ver Cuadro No. 5.4)

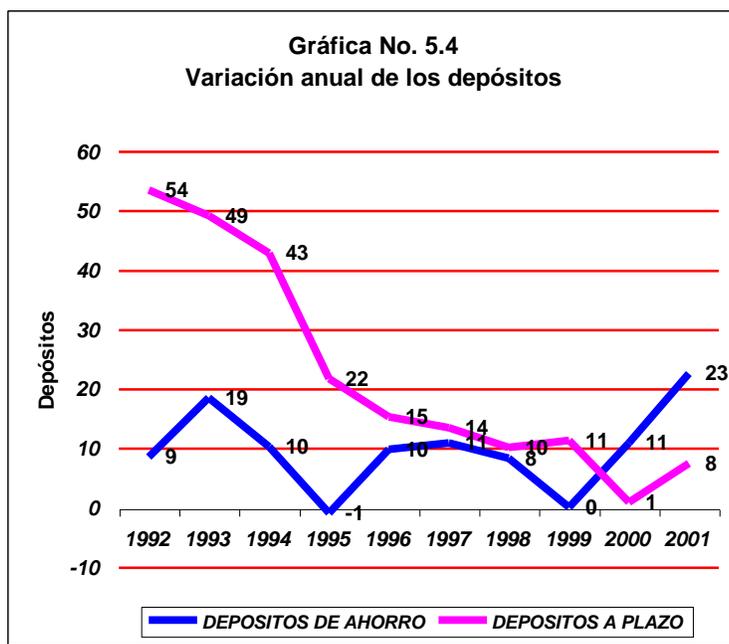
La baja en las tasas de interés fue resultado de la eliminación del riesgo cambiario y la disminución de las tasas de interés en los mercados internacionales.

e) Ahorro

El sistema de movilización de ahorro y crédito se dinamizó y fortaleció bajo el proceso de liberalización financiera. La política monetaria en la medida que había favorecido la estabilidad de precios, procuró preservar la estabilidad del Sistema Financiero, y contribuyó con el aumento de las tasas de ahorro financiero en el país. Por otra parte, el ahorro se vio fortalecido por reformas legales e institucionales en el mercado de intermediación de fondos, como también por haber experimentado tasas de interés reales positivas con rendimientos superiores a los mercados internacionales, así como la confianza en la solidez de las instituciones bancarias.

Como se observa en la gráfica No.5.4, a partir de 1999 el ahorro comenzó a disminuir significativamente, como resultado de la pérdida de confianza del público a raíz de los fraudes Bancarios de INSEPRO/FINSEPRO y CREDISA, que ocasionó un retiro masivo de depósitos del sistema. En el 2000, los depósitos de ahorro y a plazo comienzan su tendencia al alza, situación que se mantuvo en el 2001,

podría decirse que por la confianza del público a partir del anuncio de la dolarización.



f) Remesas familiares

Los ingresos por remesas familiares continuaron aumentando, pasando de \$1,750.7 en el 2000 a \$1,910.5 millones de dólares en el 2001, experimentándose un incremento del 9.1% respecto al año anterior.

De enero al mes de abril de 2002, las remesas familiares alcanzaron un monto acumulado de US\$621.6

millones, superiores en 6.4% a las remesas recibidas de enero a abril del año 2001.⁸⁴

El considerable déficit comercial se redujo significativamente a nivel de la cuenta corriente por el flujo de remesas familiares que permitieron cubrir el 37% de las importaciones, y respaldaron el 88% del déficit comercial del país.

Cuadro No. 5.5
Remesas Familiares / Déficit Comercial

Años	Remesas Familiares	Saldo Balanza Comercial	%
1992	858	n.d	-
1993	864	-1,113	77.6
1994	963	-1,325	72.6
1995	1,061	-1,677	63.3
1996	1,087	-1,433	75.8
1997	1,200	-1,444	91.0
1998	1,338	-1,597	87.6
1999	1,374	-1,700	87.3
2000	1,751	2,216	87.3
2001	1,911	2,331	88.4
2002 a/	1,599	-1,798	88.9

a/ De enero a octubre 2002 creció 32.1 millones de dólares respecto al año anterior

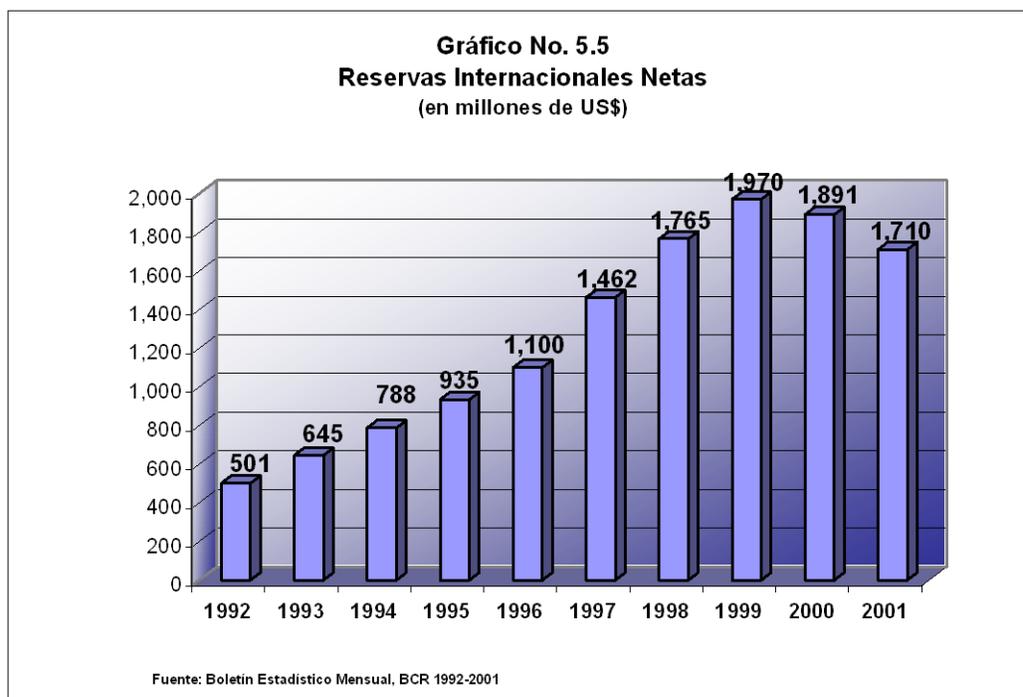
g) Reservas Internacionales Netas (RIN)

Con relación a las Reservas Internacionales Netas, a diciembre de 2001 fueron US\$1,709,6 millones, US\$181 millones menos que la cifra correspondiente al mismo mes en el 2000. Es de señalar que a partir del año 2000 la tendencia ascendente que se había

⁸⁴ www.bcr.gob.sv: Boletín Estadístico Mensual, Indicadores de corto plazo, BCR, año 2002.

experimentado años anteriores se comienza a revertir, situación que está asociada a la inyección de dólares en la economía, luego de la entrada en vigencia de la Ley de Integración Monetaria en enero de 2001. (Ver gráfico No. 5.5).

Las Reservas Internacionales Netas (RIN) a octubre de 2002 sumaron US\$2,001 millones. El nivel global de RIN cubre un período de 6.6 meses de importaciones⁸⁵.



⁸⁵ BCR, Boletín Estadístico Mensual Abril 2002.

h) Inversión

A principios de los ochenta América Latina se encontraba en crisis, principalmente por la insolvencia provocada por las cargas de la deuda pública externa. Bajo esas condiciones, los ingresos de capital prácticamente desaparecieron y, la Inversión Extranjera Directa (IED) se reorientó hacia otras regiones del mundo con mayor estabilidad en sus sistemas de pagos.

Para el caso de El Salvador, a partir de las reformas estructurales en 1989, el modelo económico cambió hacia la diversificación de las exportaciones y la promoción de la inversión extranjera bajo la atracción de privatizaciones.

Desde 1992, el país ha canalizado su potencial de mano de obra no calificada y los incentivos ofrecidos por el Estado hacia la atracción (relativa) de las industrias maquiladoras de productos textiles y otras indumentarias, principalmente con destino al mercado norteamericano.

Con la privatización de los principales activos estatales (telecomunicaciones, distribución de energía eléctrica, ingenios azucareros y otros menores), El Salvador captó importantes flujos de Inversión Extranjera Directa en Centroamérica.

En 1999, con el fin de fomentar las inversiones en general y sobre todo la inversión extranjera, se creó la Ley de

Inversiones (promulgada en octubre de 1999), con el propósito de buscar un mayor desarrollo económico y social, incrementando la productividad, la generación de empleo, la exportación de bienes y servicios y la diversificación de la producción.

La inversión extranjera directa realizada en El Salvador, ha estado sostenida por el desarrollo de la industria del ensamblaje y esquemas de zonas francas, modelo bajo el cual una cantidad significativa de firmas estadounidenses y asiáticas de la industria de prendas de vestir han instalado plantas maquiladoras, atraídas por las ventajas de operar aprovechando las cuotas que ofrece Estados Unidos a los países de la región y el Caribe, y por los menores costos de producción.

Por otra parte, la atracción de la inversión extranjera ha sido posibilitada por la suscripción de tratados de libre comercio (entre el triángulo norte).

A nivel internacional, según la Comisión Económica para América Latina (CEPAL)⁸⁶, sostiene que la recuperación de la inversión bruta fija que se había iniciado en el año 2000, se revirtió en el 2001, ya que se registró una caída de 1%, como resultado del modesto crecimiento del producto de los países de América Latina y el Caribe.

⁸⁶ www.cepal.org

Investigaciones realizadas en el año 2001⁸⁷ señalan que al analizar la inversión extranjera por país de origen, el mayor inversor individual en El Salvador, fue Estados Unidos, siendo su primer socio al haber invertido el 38.5% del total de la Inversión Extranjera Directa instalada en el país, seguido por Sudamérica con un 27.4%.

Cuadro No. 5.6		
El Salvador: Distribución de Inversión Extranjera por país de origen		
Flujos acumulados de inversión 1998-2000		
Total millones de		
Grupo de países	US\$	% de participación
EEUU	585.2	38.5
Suramérica	417.3	27.4
Unión Europea	298.4	19.6
Centroamérica / Caribe	102.5	6.7
México	45.8	3.0
Asia	31.3	2.1
Canadá	6.6	0.4
Otros	33.4	2.2
Total	1520.5	100

Fuente: Rhina Jeannette Aguilar, "Determinación de los Factores de éxito para atraer inversión extranjera", El Salvador, junio 2001

Respecto a la distribución de la Inversión Extranjera Directa en el año 2001, el 36.9% se concentró en el rubro electricidad, seguido de industria manufacturera con un 17.5%, y comunicaciones con un 15.8%.

Los sectores que reportaron mayor inversión respecto al año anterior, fueron el Financiero con un 34% de incremento en la inversión, Servicios con un 28% y Comunicaciones con un

⁸⁷ Rhina Jeannette Aguilar Cano "Determinación de los factores de éxito para atraer inversión extranjera Caso El Salvador – Costa Rica 1995-2000", San Salvador, junio 2001.

21%. Por su parte, la Industria Manufacturera y la Maquila lo hicieron en un 16% respectivamente. El sector agricultura y pesca, es el que reportó solo un 2.6% de aumento respecto al año anterior.

Cuadro No. 5.7
El Salvador: Distribución de Inversión Extranjera por sector económico
Flujos acumulados de inversión
Total Millones de US\$

Sector	2000		2001		2002*	
	Monto	%	Monto	%	Monto	%
Electricidad	806.9	40.9	821.5	36.7	821.5	35.6
Comunicaciones	291.0	14.7	352.6	15.7	388.1	16.8
Industria Manufacturera	336.5	17.1	389.9	17.4	391.6	17.0
Maquila	156.9	8.0	182.6	8.1	188.4	8.2
Financiero	120.4	6.1	161.8	7.2	161.8	7.0
Comercio	169.1	8.6	190.2	8.5	197.4	8.6
Agricultura y Pesca	10.0	0.5	40.0	1.8	40.0	1.7
Servicios	70.0	3.5	90.0	4.0	106.8	4.6
Construcción	12.2	0.6	12.3	0.5	12.3	0.5
Total	1,973.0	100.0	2,240.9	100.0	2,307.9	100.0

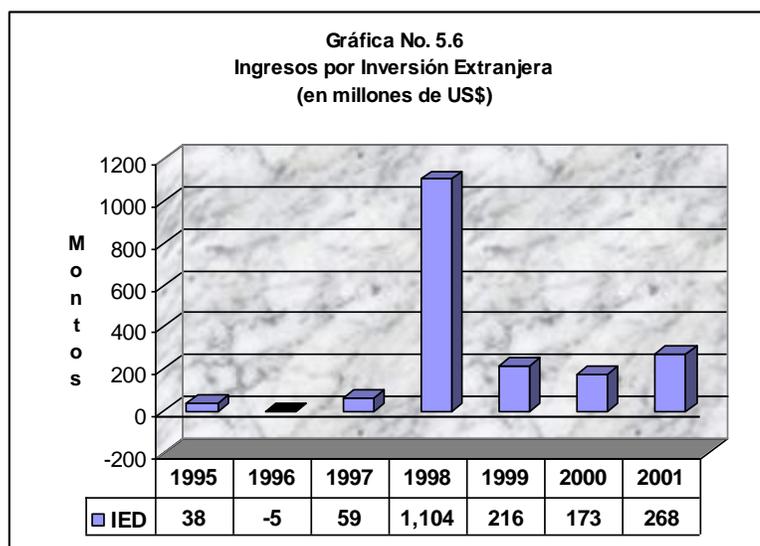
Fuente: Departamento de Balanza de Pagos, Banco Central de Reserva.

* Incluye enero a marzo 02

En términos generales, los datos sobre Inversión Extranjera Directa de que dispone el Banco Central de Reserva para el año 2001, señalan que el flujo de IED en ese año, ascendió a US\$267.9 millones de dólares, cifra que en términos porcentuales representó un aumento del 14% respecto al año anterior. Cabe señalar que los sectores de destino de dicha inversión fueron, financiero, comunicaciones (telefonía) y

servicios.⁸⁸ De enero a marzo 2002, se tiene un aumento de 67.0 millones (3%) respecto al año anterior.

La entrada en vigencia de la Ley de Integración Monetaria a partir del 2001, es uno de los factores que en cierta medida incidió en el aumento en la inversión extranjera para ese año. Se considera que a pesar de las condiciones adversas en el entorno internacional y los sucesos que afrontó el país con los terremotos, es aceptable el nivel de inversión que se ha realizado en el país.



i) Déficit Fiscal

Una de las condiciones básicas para la dolarización de un país es que éste cuente con un bajo nivel de déficit

⁸⁸ Banco Central de Reserva, Departamento de Balanza de Pagos. Julio de 2002.

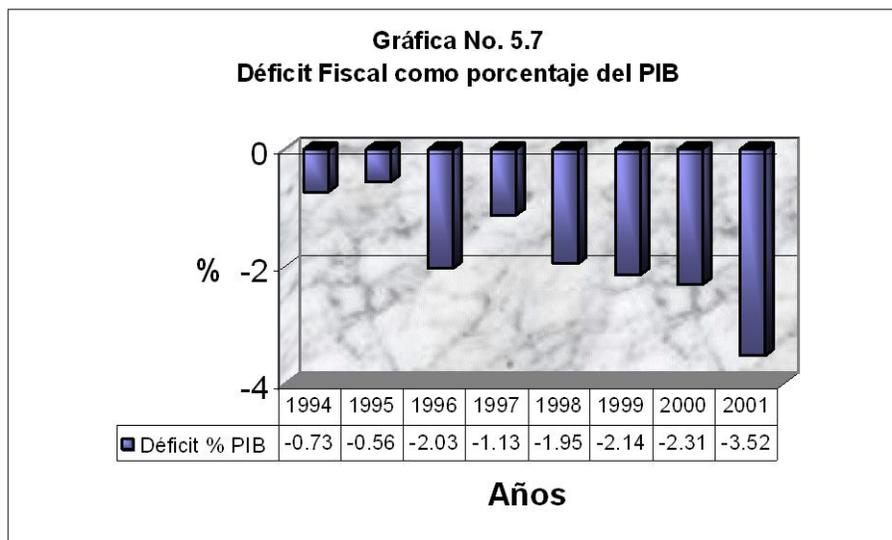
fiscal, para el caso de El Salvador, el déficit se había mantenido constante por la disciplina fiscal que en cierta medida incidió en que la brecha no se ampliara, pero a partir del año 2001, éste se ha ampliado, por las condiciones adversas que vivió el país.

La gestión fiscal en el año 2001, se vio severamente afectada por las consecuencias de los desastres naturales. Pese a que los gastos corrientes bajaron (reducción de la plantilla de empleados del sector público, privatización de la telefonía, distribución de energía, y administración de pensiones), las tareas de recuperación con la devastación de los terremotos suscitados el 13 de enero y febrero, incidieron en una considerable expansión del gasto público para la reconstrucción. El aumento en los gastos amplió el déficit fiscal a 3.5% del PIB.

Cuadro No. 5.8

	DÉFICIT FISCAL					
	(millones de US\$)					
	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Ingresos Totales	1,332	1,312	1,401	1,414	1,584	1,648
Egresos Totales	1,541	1,438	1,636	1,681	1,888	2,132
<i>Déficit (-)</i>	-209	-126	-235	-267	-304	-484

Fuente: www.bcr.gob.sv - Indicadores Económicos Anuales 1994-2001



j) **Deuda Externa**

El déficit comercial con el exterior y el aumento del déficit fiscal, que se han acentuado en los últimos años, ha obligado al gobierno a colocar Bonos, Letras del Tesoro (LETES) y Valores en el mercado internacional, así como adquirir empréstitos con organismos internacionales para obtener fondos que permitan financiar las actividades internas, lo cual es preocupante porque si el déficit fiscal no se reduce, el país estaría en riesgo de pasar a ser no sujeto de crédito en el ámbito internacional.

Cómo se evidencia en el cuadro siguiente, la deuda externa en el año 2001 representó el 46% del Producto Interno Bruto.

Cuadro No. 5.9
Deuda Externa Total
(millones de US\$)

Saldos a fin de año	1997	1998	1999	2000	2001 1/
Deuda Externa	2,689	2,646	2,789	2,831	3,148
Sector Público	2,452	2,467	2,628	2,677	3,028
Banco Central	237	179	161	154	120
<i>Deuda Externa Total</i>	5,378	5,292	5,578	5,662	6,296
Producto Interno Bruto	11,135	12,008	12,465	13,139	13,739
Deuda Externa como % del PIB	48	44	45	43	46

1/ cifras preliminares
Fuente: Revista Trimestral Oct.,Nov.Dic.2001

k) Desempleo

La situación del desempleo en El Salvador, en la década de los años 80's en promedio representaba el 8.4% en el país, en 1991, se reportó un aumento del desempleo subiendo a 8.7%, y en el año 2001, se reportó un desempleo abierto nacional de 7.3%, siendo mayor en el área urbana que en la rural con un 7.6% y 6.8% respectivamente.⁸⁹ Cabe señalar que la población joven menor de 25 años, es el grupo más afectado, concentrando el 11.6% de desempleo abierto en todo el país, y el 13.5% a nivel urbano. La tasa de subempleo a nivel nacional alcanzó un 30%.

La desaceleración en la actividad económica mundial y local, y la falta de oportunidades de empleo, han incidido en que buena parte de la población en edad de trabajar, este subempleada.

⁸⁹ Encuesta de Hogares y Propósitos Múltiples de 1998, DIGESTYC, define el desempleo abierto, como el contingente de personas en edad de trabajar que no tienen trabajo pero que lo están buscando activamente.

Otro aspecto que se destaca es el grado de escolaridad en el país: "A nivel nacional la escolaridad promedio o número de años aprobados por las personas, de 6 años y más de edad es de 5.08 grados, y para el caso del área urbana, es de 6.5 grados y en la rural de 3.07 grados"⁹⁰ factor que influye en la poca calificación de la mano de obra.

5.3 Evolución de la circulación de US\$ dólares en El Salvador

Con la entrada en vigencia de la Ley de Integración Monetaria, el BCR, suministró dólares a los bancos, para que los pusiera a circular a través del sistema bancario y estos a su vez los entregaron a las empresas y al público en general.

Actualmente, los dólares recibidos en concepto de remesas familiares en cualquiera de sus modalidades de envío, son entregados directamente a sus receptores en efectivo, quedando a opción de los mismos la moneda a utilizar en las transacciones (convertirlos a colones ó en US dólares).

La presidenta del Banco Central, dio a conocer que a 20 meses de la entrada en vigencia de la LIM, el colón ya está desapareciendo de los bolsillos de los salvadoreños, señaló que hasta septiembre del 2002, un 83.3% del dinero circulante en el país era en dólares, mientras que un 16.1%

⁹⁰ Encuesta de Hogares y Propósitos Múltiples 1998, Dirección General de Estadística y Censos, M. de Economía.

eran colones.⁹¹ En cuanto al nivel de penetración del dólar en la economía es mayor si se toma en cuenta la base monetaria del país, en la que se incluye los depósitos bancarios, y que al mes de septiembre de 2002, el 99% de la base monetaria del país eran dólares.⁹² Según estimaciones del BCR, US\$28 millones de dólares quedará circulando en colones después de diciembre de 2002, además se señaló que el gobierno no tiene una meta de sustitución de colones.

Un sondeo realizado por el BCR, determinó que:

- ✓ la mayoría de la población conoce el cambio oficial del dólar por el colón y aceptó haber realizado transacciones en dólares.
- ✓ La gente no percibe que una moneda sea mejor que la otra, pues sabe que el colón es una moneda buena por que el tipo de cambio es fijo
- ✓ El temor más grande que existe entre la población en cuanto al uso del dólar es la falsificación
- ✓ El dólar como moneda de intercambio en el comercio es mucho mayor en los grandes centros urbanos de San Salvador, Santa Ana y San Miguel, que en las poblaciones más alejadas a dichas urbes

Autoridades del BCR, revelaron que mensualmente se pone en circulación entre 20 y 30 millones de dólares, lo que significa que cada mes se sacan de circulación entre 175 y 262 millones de colones. Por otra parte se señala que

⁹¹ Diario: "La Prensa Gráfica", Artículo de Economía "Se extingue el colón" de fecha 5 de noviembre de 2002.

⁹² Idem

siempre van a quedar algunos colones en circulación, aunque sea una cantidad mínima porque el BCR siempre que los bancos solicitan colones entrega colones para sustituir los billetes deteriorados.

5.3 Resultados de la encuesta de opinión a profesionales sobre la dolarización.

Con el propósito de documentar la opinión de economistas y profesionales reconocidos, sobre el tema de integración monetaria o dolarización, en cuanto a si el país reunía las condiciones para adoptar el dólar como moneda dura, así como las ventajas y desventajas de la dolarización para el país, y conocer los factores que inciden en que la inversión en empresas nacionales como extranjeras no se realice en el país, se administró la encuesta referida y los resultados se exponen a continuación:

Con las primeras preguntas se persiguió medir la percepción de los entrevistados sobre la integración monetaria.

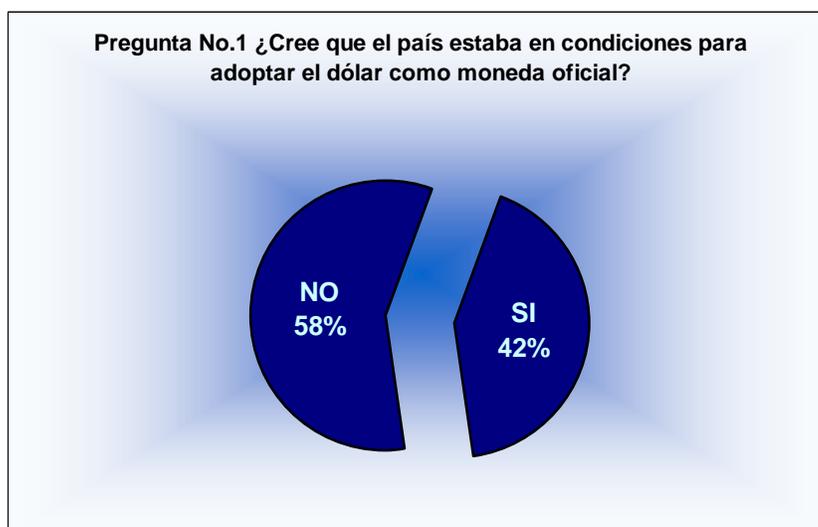
El 100% de los encuestados son economistas reconocidos, de éstos el 88% posee estudios de maestría y doctorado, y un 12% son licenciados en economía.

Las entrevistas pretendían medir y sondear la opinión respecto a las preguntas: ¿contaba el país con las condiciones para adoptar el dólar como moneda oficial?, ¿Qué fue lo que motivó al gobierno tomar esa decisión?,

¿Cuáles son las ventajas y desventajas para el país?; por otra parte, otro bloque de preguntas se hizo para identificar la percepción de los entrevistados sobre las causas del por qué la inversión extranjera no llega al país, y si la integración monetaria ha contribuido al crecimiento y aumento del empleo, y finalmente los retos y desafíos para el país en el futuro.

Entre los principales resultados de la encuesta de opinión, se obtuvo lo siguiente:

Pregunta No. 1: Opinión sobre si el país estaba en condiciones para adoptar el dólar como moneda oficial.



El 58% respondió que el país no estaba en condiciones para adoptar el dólar como moneda oficial; entre las causas que mencionaron del por qué no se contaba con las condiciones,

se destacó el hecho de que la economía presentaba y sigue presentando un déficit comercial; desde ese punto de vista, no puede considerarse estable. Por otra parte, la economía no ha crecido desde hace tres años. También, se señaló, que existe inestabilidad estructural y debilidad financiera del Estado, porque para gasto corriente se está usando deuda externa, y por otra parte para dolarizar un país, se necesita un déficit fiscal bajo (menos del 40%); es decir, se está dependiendo mucho de las remesas familiares.

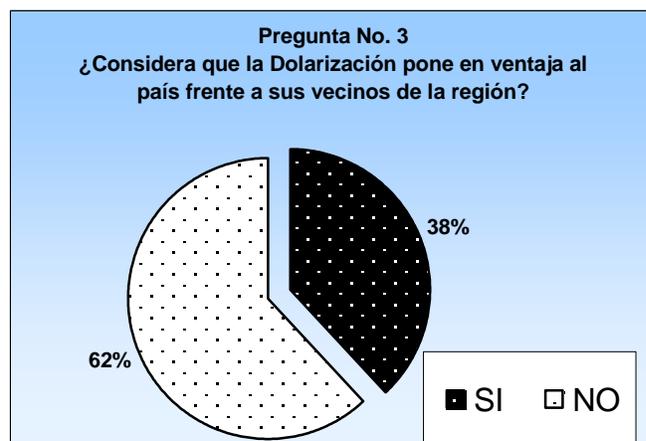
Por otra parte, el 25% de los entrevistados opinaron que no se necesitan condiciones para dolarizar una economía, pues no hay una receta para ello, pues todo depende de cómo se conjuguen las otras variables, porque la dolarización por si sola, no nos lleva a nada.

Pregunta No.2: Opinión sobre las razones que motivaron al gobierno adoptar el dólar como moneda.

El 63% considera que una de las razones fue el atraer la inversión extranjera. El 37% consideró que el sentido básico de la dolarización fue la especulación de los bancos y la sobrevaloración del colón. De este 37%, un 67% opina que en el fondo la razón fue más política, porque se tenía el temor de que el FMLN llegará al poder y se hiciera un manejo inadecuado de la Política Monetaria.

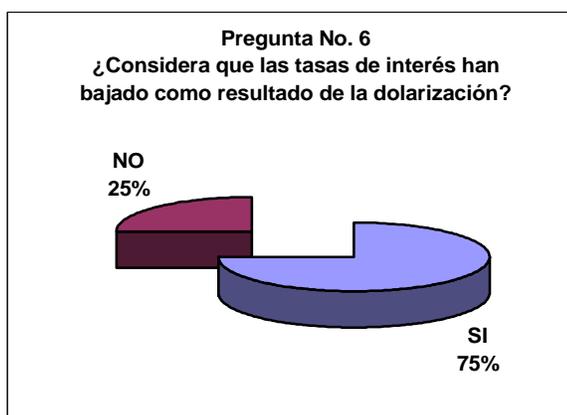
Pregunta No.3: Opinión sobre si la dolarización pone en ventaja al país frente a sus vecinos y la baja en las tasas de interés.

El 62% es de la opinión que la dolarización no pone en ventaja a El Salvador frente a sus vecinos, y el 38% considera que la dolarización si pone en ventaja al país, más que



todo ha permitido que el sector financiero sea más competitivo a nivel centroamericano, por la baja en las tasas de interés.

Es más, el 88% opina que bajaron las tasas de interés como resultado de la dolarización, pero recalcaron que las tasas activas bajaron a costa de las pasivas, un 12% considera que no bajaron las tasas de interés.



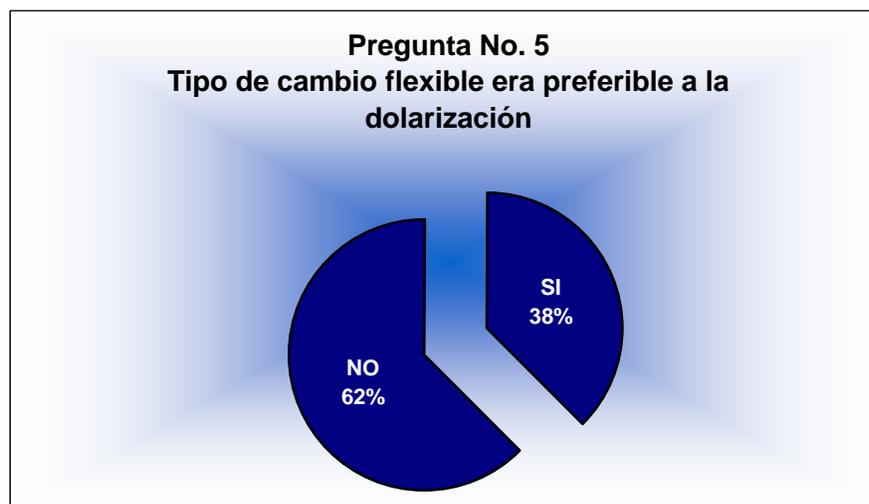
Pregunta No. 4: Ventajas y desventajas de la dolarización. El 67% opina que la desventaja de la dolarización es la pérdida de soberanía en el campo cambiario, lo que lo vuelve más vulnerable a los shocks externos, porque perdió autonomía en el manejo de la política monetaria y cambiaria, lo cual eliminó la flexibilidad de la economía ante shocks externos. El 33% consideró que la pérdida de soberanía no es problema, pero opinan una de las ventajas de la dolarización ha sido la reducción de la incertidumbre cambiaria.



Pregunta No.5: Opinión sobre si un tipo de cambio flexible era preferible a la dolarización.

Un 75% respondió que era preferible un tipo de cambio flexible, mientras un 25% respondió que no, porque el tipo de cambio por si mismo no garantiza la eficiencia en la

economía, sino que depende de las condiciones en que se presente la misma.



Pregunta No. 7: ¿Por qué los bancos prefieren financiar inversión en el extranjero y no en empresas nacionales?

Los entrevistados sostienen que se debe a lo siguiente:

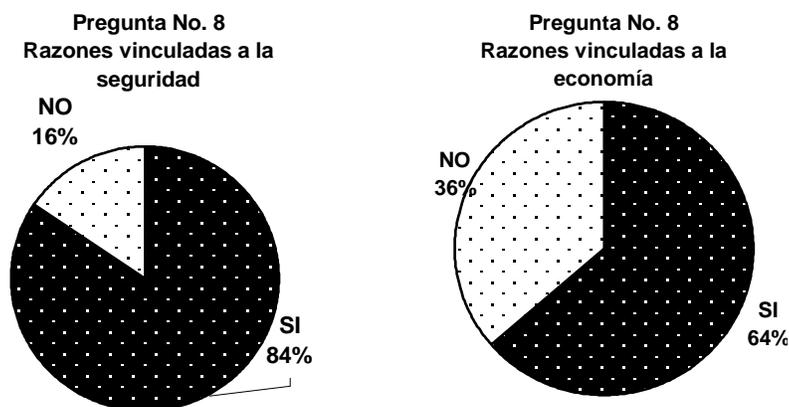
- a) el alto riesgo y falta de infraestructura que permita a las empresas ser más competitivas
- b) la falta de proyectos rentables
- c) la insolvencia en que se encuentran muchas empresas nacionales (muchas con deuda de alto riesgo)
- d) porque el mercado esta deprimido y
- e) porque la mayoría de empresas son negocios familiares mal administrados.

Pregunta No.8: Razones del por qué la inversión extranjera, aún cuando el país sé dolarizó no ha llegado al país como se esperaba.

La opinión de los entrevistados, se clasificó en respuestas vinculadas a la seguridad y otras a economía; en ese sentido, los resultados denotaron que el 84% considera que la razón de mayor peso por el que la inversión extranjera no llega al país es por:

- a) Inseguridad ciudadana
- b) Inseguridad jurídica
- c) Falta de transparencia en las acciones del gobierno
- d) Alto índice de secuestros

En cuanto a la economía, el 64% considera que otra de las razones es que se cuenta con mano de obra poco calificada, carencia de incentivos a la inversión extranjera y falta de infraestructura (carreteras, parques industriales, puertos, entre otros). En términos generales, los resultados evidenciaron como puntos críticos la inseguridad ciudadana, inseguridad jurídica, falta de transparencia en las acciones de gobierno y la mano de obra poco calificada, factores que impiden que el país sea atractivo a la inversión extranjera.



Pregunta No. 9: Opinión sobre el costo más elevado para el país al haber adoptado la dolarización en forma unilateral. El 75% considera que el mayor costo ha sido la pérdida de autonomía en el manejo de la política monetaria, y el resto considera que ese no es un problema.

Pregunta No. 10: Opinión sobre si el gobierno tuvo que haber negociado el señoreaje con los Estados Unidos.

Un 88% respondió que no, y un 12% que sí. Los que señalaron que no, recalcaron que los Estados Unidos, no negocia aspectos de su política monetaria interna y por otra parte, señalaron que la negociación solo puede hacerse cuando existe una moneda única, como el caso del euro en la Unión Europea.

Pregunta No.11: Opinión sobre si la dolarización ha generado un aumento en el empleo y reactivado la economía.

El 100% de los encuestados opina que la dolarización en si no es un elemento que pueda reactivar la economía, mas bien, el problema real del país es más estructural, financiero y de mercado, y la dolarización no cambia la estructura de la matriz económica social.

Pregunta No.12: Percepción sobre si la dolarización es indispensable para insertarse en la economía mundial.

El 100% opina que la dolarización no es requisito para insertarse en la economía mundial, pero es una mejor forma para integrarse; por otra parte, señalan que lo más importante para el país debe centrarse en incrementar la productividad y competitividad de las empresas nacionales.

Pregunta No. 13: Desafíos y retos que el país debe superar para que la dolarización sea sostenible

Entre los retos para el país se señalaron:

- a) Romper con las estructuras viejas que tenemos, buscar mejores estándares en salud, educación.
- b) Aumento de la productividad
- c) Mantener la disciplina fiscal
- d) Mejorar condiciones jurídicas y ciudadana
- e) Atracción de la inversión Extranjera
- f) Aumento de las exportaciones
- g) Aumentar la competitividad y mejorar la infraestructura productiva

CAPITULO VI

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

6.1 Conclusiones

- i. Cuando el gobierno dio a conocer oficialmente la Ley de Integración Monetaria, se cuestionó fuertemente si El Salvador estaba en condiciones para adoptar el dólar como moneda oficial y poner en marcha el proceso de dolarización. Ante dicho cuestionamiento ahora podemos contestar que a nivel mundial no hay un modelo o fórmula sobre que régimen cambiario es el más adecuado, cada país sigue reglas distintas en los regímenes cambiarios, y no existe un sistema monetario homogéneo; más bien hay sugerencias sobre las condiciones mínimas que un país debe considerar previo a tomar la decisión de dolarizar su economía, como lo son: Un buen nivel de reservas internacionales, un sistema financiero desarrollado y con apertura internacional, un sector exportador diversificado y con alta productividad, un bajo nivel de déficit fiscal, flexibilidad salarial y movilidad del factor trabajo . Que para el caso de El Salvador, las que no se cumplen son un sistema financiero con apertura internacional, un sector exportador diversificado y con alta competitividad, pues la competitividad en el país aún es incipiente; el déficit fiscal se ha ampliado los

últimos años; y el déficit comercial se ha acentuado; por otra parte la movilidad del factor trabajo no está garantizada, así como la flexibilidad salarial. Ante lo cual podemos concluir que el país no cumplía todas las condiciones para adoptar el dólar como moneda. Asimismo, consideramos que el problema del crecimiento de la economía se encuentra en la estructura de la matriz económico social, y que la dolarización no es parte del proceso productivo real, pues el dinero en si no genera riqueza, pues el dólar como moneda no va a cambiar la estructura económica social, los hábitos de consumo, el nivel tecnológico de la economía, ni ningún otro de los elementos básicos para poder crear más riqueza y por ende crecimiento económico.

- ii. La decisión de dolarizar la economía salvadoreña, fue más bien una decisión política, y no técnica, ya que no se cumplía todas las condiciones para entrar en dicho proceso. Más bien consideramos que la decisión estuvo sustentada en apoyar al Sistema Bancario, ante el aumento de deuda en dólares que había sido contratada por el sector empresarial con la banca comercial, y que a finales de 2000 representaba alrededor de un 13% de la cartera de préstamos, y por otra parte, el gobierno en los últimos años había contratado deuda en dólares para financiar parte del déficit.

- iii. Por otra parte, sabemos que en el país antes de la Ley de Integración Monetaria ya existían transacciones en dólares en forma extra-oficial, asumimos que la abundancia de dólares en la economía por remesas familiares, hizo pensar que la dolarización era la mejor opción para el país, y que ya no había razón para seguir controlando el dólar.

- iv. Cuando se planteó la propuesta de la Ley de Integración Monetaria, el gobierno sostuvo que la libre circulación del dólar reactivaría la economía, a través de la reducción de costos de transacción, baja en las tasas de interés, aumento de la inversión, aumento del empleo, entre otros. Pero al analizar los resultados de las variables macroeconómicas no encontramos que los objetivos planteados se hayan cumplido, por el contrario la situación de la economía se ha agudizado, como efecto de la desaceleración de la economía a nivel mundial, en ese sentido, se confirma la hipótesis Planteada sobre "que la integración monetaria no garantiza la reactivación de la economía y tampoco la vuelve menos vulnerable a los shocks externos".

- v. Una de las mayores desventajas de la dolarización ha sido la pérdida de autonomía en el manejo de la política monetaria, situación que ha restringido el margen de maniobra sobre los instrumentos internos de ajuste para

hacer frente a los shocks externos. No obstante, consideramos que si el gobierno hace un manejo eficiente de la política fiscal, la deuda externa, y promueve el desarrollo de la empresa nacional para volverla más competitiva, se obtendrían mejores perspectivas de crecimiento económico en el mediano y largo plazo.

- vi. Los beneficios de la dolarización se maximizarán en la medida que se fortalezca la estabilidad de la economía en el mediano y largo plazo, y que el déficit fiscal sea controlado para que no sea un instrumento desestabilizador en el nuevo modelo económico de desarrollo que impulsa el gobierno de El Salvador.
- vii. Respecto a la hipótesis sobre que el desempleo ha disminuido con la dolarización, consideramos que no podemos pensar en que la dolarización tendría un efecto positivo en la creación de fuentes de trabajo, ya que el empleo está ligado a la inversión y estructura productiva del país; más depende de una política de gobierno, que apoye e incentive la inversión productiva tendiente a generar fuentes de trabajo en los diversos sectores productivos. En ese orden de ideas, podemos concluir que la dolarización no garantiza el aumento del empleo.
- viii. Asimismo, se comprueba la hipótesis específica en la que se planteaba que "La integración monetaria es un

instrumento que disminuye el riesgo país para los inversionistas", porque los datos demuestran que aún cuando se ha canalizado inversión extranjera, ésta ha sido mínima, a pesar de que la economía ha sido dolarizada, porque hay otros factores como lo son: la inseguridad jurídica, la inseguridad ciudadana, la falta de transparencia en las acciones del gobierno, los secuestros, la delincuencia, la poca calificación de la mano de obra, y la falta de infraestructura, que han influido en que los inversionistas extranjeros se abstengan de invertir en el país.

- ix. Las tasas de interés habían mostrado una tendencia decreciente desde 1996 mucho antes de la vigencia de la Ley de Integración Monetaria (LIM), pero se reconoce que la dolarización eliminó la incertidumbre cambiaria, y la reducción en los costos de transacción, lo cual favoreció que las tasas de interés bajaran otros tres puntos, llegando la tasa básica activa a 7.83% y la tasa básica pasiva a 3.8%. Asimismo, podemos afirmar que la entrada en vigencia de la LIM, ha significado un voto de confianza al Sistema Financiero Bancario, ya que a partir del año 2001, los depósitos de ahorro y a plazo comenzaron a ascender, a pesar de la baja en las tasas de interés que se paga como premio por ahorrar.

- x. Antes de oficializar la dolarización, se apoyaba la idea de devaluación del colón, como alternativa para volver más competitivos los productos en el mercado internacional y darle impulso a las exportaciones, y se promulgaba que el país mantuviera una política monetaria flexible. Dicha propuesta se sustentaba en el Flujo de Remesas Familiares que favoreció la apreciación del colón, pero la causa de la pérdida de dinamismo de las exportaciones se explica por la estructura productiva (falta de tecnificación, mano de obra poco calificada, entre otros), y no por el tipo de cambio, pues el problema está vinculado más al costo de producir. En ese sentido, una devaluación del colón, lo único que hubiera logrado es el mismo tipo de cambio real, pero con mayor inflación.
- xi. El déficit comercial y el déficit fiscal se han ampliado en los últimos años, obligando al gobierno a colocar bonos, LETES y valores en el mercado internacional para financiar actividades internas.
- xii. Los desafíos y retos que el país debe superar para que la dolarización sea sostenible son:
- a) Buscar mejores estándares en salud y educación.
 - b) Aumentar la calificación de la mano de obra
 - c) Aumento de la productividad
 - d) Mantener la disciplina fiscal

- e) Mejorar condiciones jurídicas y ciudadana
- f) Atracción de la inversión Extranjera
- g) Aumento de las exportaciones
- h) Aumentar la competitividad y mejorar la infraestructura productiva
- i) Reducir la inseguridad ciudadana

xiii. Los resultados de la encuesta de opinión denotaron lo siguiente:

Más de la mitad, opinó que el país no estaba en condiciones para adoptar el dólar como moneda oficial, porque existe inestabilidad por el déficit comercial que muestra la balanza en cuenta corriente.

Hubo consenso en que la dolarización fue una decisión política tomada por el gobierno, previendo el gane de las elecciones presidenciales por parte de la oposición

Asimismo coincidieron en que la dolarización no garantiza el crecimiento de la economía y que el problema real del país, se encuentra en la estructura de la matriz económica social.

Por otra parte coinciden en que el gobierno le apostó a la dolarización, para atraer la inversión extranjera al país.

La mayoría de los profesionales entrevistados, consideran que los retos y desafíos para El Salvador a futuro son:

- a. Mejorar las condiciones jurídicas y ciudadanas
- b. Mantener la disciplina fiscal
- c. Atracción de la inversión extranjera
- d. Aumentar la productividad, competitividad y mejorar la estructura productiva
- e. Buscar mejores estándares en educación, salud, vivienda.

6.2 Recomendaciones

- i. La dolarización por sí sola no resuelve los problemas del país, con colón o con dólar la situación no cambiará, mientras el gobierno no se responsabilice y cumpla lo siguiente:
 - a) Mantener la disciplina fiscal, para que las finanzas públicas no se desequilibren, más bien se debe fomentar el ahorro público, a fin de mantener reservas que permitan hacer frente a crisis coyunturales y sistémicas.
 - b) Continuar con los esfuerzos para generar una cultura contra la evasión fiscal, así como mejorar la eficiencia en la recaudación de impuestos, ampliando la base tributaria instaurando de nuevo el impuesto al patrimonio, para no amenazar la estabilidad en las finanzas públicas.

- c) En el corto plazo establecer un programa para el control del gasto de gobierno y evitar despilfarros innecesarios que se suscitan en la administración pública, a fin de lograr la estabilidad fiscal y su permanencia en el tiempo.
- d) Que el gobierno de El Salvador, promueva la erradicación de la corrupción de funcionarios públicos, para ello deberá aplicar la ley de manera rigurosa. Asimismo, debería promover la autonomía e independencia de la Corte de Cuentas de los poderes del Estado, a fin de evitar que esa entidad sea subastada entre partidos políticos que desvirtúan la razón de ser de esa entidad, como lo es auditar y controlar el buen uso de los recursos del Estado.
- e) Aumentar las reservas internacionales netas a fin de contar con una base o fuente financiera, que permita hacer frente a crisis coyunturales por shocks externos.
- f) Dentro del marco del programa de integración territorial del Plan de Nación, se debe ejecutar inversiones en infraestructura (construcción de carreteras y caminos rurales, modernización de puertos y aeropuertos, ampliación de parques industriales, entre otros) que apoye la creación de polos de desarrollo en zonas fuera del área

urbana a fin de integrar el territorio hacia el desarrollo.

- g) Para consolidar la reactivación económica y potenciar tasas de crecimiento altas y sostenidas a mediano y largo plazo, es necesario que el gobierno apoye el desarrollo de la empresa nacional a fin de reducir los costos de producir en el país y mejorar la competitividad de nuestros productos en el exterior.
- h) Propiciar la sincronía cíclica y en menor medida la convergencia real con la economía de Estados Unidos mediante el impulso a los flujos y a la integración comercial entre El Salvador y Estados Unidos.
- i) Continuar con los esfuerzos de mejoramiento de las instituciones legales y comerciales, que disminuyan los riesgos de invertir en el país.
- j) Establecer una Política de Seguridad, tendiente a reducir los niveles de delincuencia e inseguridad ciudadana, dicha política deberá estar conjugada con una estrategia de reducción del desempleo y la pobreza en las zonas que han sido menos favorecidas con el desarrollo a nivel nacional.
- k) Enfocar más esfuerzos tendientes a mejorar la imagen del país en el exterior, en el ámbito

comercial y productivo, así como el de la seguridad pública, a efecto de atraer inversión extranjera al país.

- 1) Fomentar la investigación científica y tecnológica en el país, a fin de reorientar las aptitudes de los jóvenes hacia la innovación en rubros que generan mayor valor agregado como lo es la tecnología, lo cual se podría lograr mediante el establecimiento de alianzas estratégicas entre universidades locales con empresas extranjeras que permitan la transferencia de conocimientos y tecnología.

ii. Asimismo, es un desafío para las empresas:

- a) El modernizar su planta productiva e invertir en tecnología de punta, a las que tienen oportunidad de acceder en mejores condiciones financieras, y/o a través de alianzas estratégicas, o fusiones con empresas internacionales, porque la dolarización exige mayor productividad y eficiencia, para ser más competitivos en el mercado internacional.
- b) Invertir en la capacitación de la mano de obra, para potenciar el uso de tecnología y aumentar la productividad e innovación del personal.
- c) Establecer alianzas estratégicas con empresas transnacionales que permitan apalancar las

inversiones, la transferencia de tecnología y de conocimientos especializados.

- d) Promover la investigación y desarrollo dentro de las empresas a fin de innovar y desarrollar nuevos productos que les permitan volverse más competitivas en el mercado internacional.

Bibliografía

Andrew Berg y Eduardo Borenztein, "Plena Dolarización: Ventajas y Desventajas", Fondo Monetario Internacional, Diciembre de 2000; "The Pros and Cons of Full Dolarization", documento de trabajo No. 50; "The Choice of Exchange rate Regime and Monetary", documento de trabajo No. 29, del FMI.

Arnold C. Harberger "Las exportaciones y el tipo de cambio real en El Salvador", FUSADES, 1993

Banco Interamericano de Desarrollo, "Special Report: Overcoming Volatility, 1995"

Banco Central de Reserva de El Salvador, "Programa Monetario y Financiero 1992", documento.

Banco Central de Reserva de El Salvador, "Normas del Mercado Cambiario", Documento interno de trabajo, 1992, y Ley de Casas de Cambio.

Banco Central de Reserva de El Salvador, Resolución CD-44/92, Documento interno de trabajo, noviembre de 1992.

Banco Central de Reserva de El Salvador, Ley Orgánica.

Banco Central de Reserva, Boletín Económico año 1996, 1998, 1999

Banco Central de Reserva, Boletín Estadístico Mensual, Abril 2002

Banco Central de Reserva, "Programa Monetario y Financiero" 1997 - 1999.

Banco Central de Reserva de El Salvador, "Ingresos por inversión extranjera directa 1997 - 2001", Departamento de Balanza de Pagos, Julio de 2002.

Cámara de Comercio, "Posición sobre la Integración Monetaria", San Salvador, 29 de noviembre del 2000.

Carlos Alfredo Rodríguez, Genberg Hans y otros, "Política cambiaria en El Salvador", Asesoría económica para el Ministerio de Planificación y Coordinación del Desarrollo Económico y Social, San Salvador, El Salvador, Abril de 1995.

Carrera Feliz y Panigo, "¿How does dollarization affect real volatility and country risk?", Ponencia de las Quintas Jornadas de Economía Monetaria e Internacional, Mayo de 2000.

Catao, L. y Terrones, M. "Determinantes of Dollarization: The Banking Side", Documento de Trabajo No. 146 del FMI. Comisión Económica para América Latina (CEPAL), "Exportaciones y competitividad en América Latina", año 2000.

Comisión Económica para América Latina (CEPAL), "Informe del Balance Preliminar de las economías de América Latina y el Caribe" año 2001.

Colegio de Profesionales de Ciencias Económicas (COLPROCE), Comunicado de Prensa, 28 noviembre 2000. Documento de Trabajo No. 38, "Política cambiaria y desarrollo económico en El Salvador", FUSADES 1995

Domingo Caballo, "El Mundo Argentina: una crisis irreversible", año XIII, Número 4237. 2001.

Estella Álvarez, María Concepción, Prácticas de Historia Económica Mundial y de España, Editorial ESIC, Universidad Rey Juan Carlos, Madrid 2001.

El Diario de Hoy , Publicación del 19 de junio de 2002, El Salvador

Francisco Flores, Presidente de El Salvador, "Discurso Presidencial sobre la Integración Monetaria", 22 de noviembre de 2000.

Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES), "El manejo de las remesas familiares en El Salvador", Boletín Económico y Social No. 111, Febrero 1995.

Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES), "Cómo esta nuestra economía: 2000 - 2001", Departamento de Estudios Económicos y Sociales.

Gerson Larios y Joaquín Arévalo, Boletín Económico del BCR, "Co-circulación de monedas: modelos para su estimación en El Salvador", 2001.

Guillermo Calvo, Testimony on dollarization, University of Maryland, 22 junio 2000; Política Económica en mercados emergentes. Vulnerabilidad Financiera, contagio y miedo a flotar, ponencia presentada al XII Simposio de la Revista Moneda y Crédito, diciembre de 2000.

Horst Kohler, del FMI, "Apoyo del FMI al plan de gobierno de El Salvador de fijar el tipo de cambio" Noticias Reuters Limited, 23 de noviembre de 2000.

Joaquín Arriola y José Víctor Aguilar, Globalización de la Economía, Asociación "Equipo Maíz", El Salvador 1995.

Juan Luis Moreno Villalaz, "Lecciones de la Experiencia Monetaria Panameña: Una economía dolarizada con integración financiera", Cato Journal, Volumen 18, año 1999.

La Prensa Gráfica, Edición Especial "El Financiero", año 8 No. 339, 25 de junio de 2002.

Michael Mussa y otros, Fondo Monetario Internacional, "Regímenes cambiarios en un contexto económico mundial de creciente integración", Washington 2000.

Miguel González-Blanch Roc, "La competitividad de monedas ante la integración monetaria europea", Universidad Rey Juan Carlos, Servicio de Publicaciones Dykinson, S.L. Madrid, España 1999.

Oscar Ovidio Cabrera, "Factores explicativos del déficit comercial en El Salvador", Boletín Económico del BCR No. 146, Sept. - Oct. 2001

Pablo Heidrich, "Argentina al fin de la convertibilidad: Vistas, Causas y Consecuencias. Año 2001

Partido Político: Frente Farabundo Martí (FMLN), "Posición del FMLN ante el proyecto de Ley de Integración Monetaria", 12 de diciembre de 2000.

Pedro Arraigada "Sistemas cambiarios para El Salvador: La opción del tipo de cambio fijo", FUSADES, Noviembre de 1994.

Programa de Gobierno de El Salvador "La Nueva Alianza" 1999-2004.

Rafael Barraza, "Integración Monetaria", Conferencia organizada por ASPAE, 23 Noviembre año 2000

Rafael Muñoz de Bustillo y Rafael Bonete, "Introducción a la Unión Europea: Un Análisis desde la economía" (2ª. Edición), Alianza Editorial, S.A., Madrid, España 2000.

Revista Proceso No. 643, "Medidas económicas para 1995", UCA, Año 1995.

Rhina Jeannette Aguilar Cano, "Determinación de los factores de éxito para atraer la inversión extranjera Caso El Salvador - Costa Rica 1995-2000", San Salvador, El Salvador, Junio 2001

Steve H. Hanke, "Dolarización en Ecuador", Cato Institute.

Tony Bolaños, Chryssopoulos y otros. "Finanzas Internacionales", Universidad de Costa Rica, Facultad de Ciencias Económicas, año 2000.

Zbigniew Kozizkowski Z., Finanzas Internacionales, Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey, Editorial McGraw-hill, México, Marzo de 2000.

Listado de Sitios Web consultados:

[Http://www.imf.org](http://www.imf.org)

[Http://www.monografias.com](http://www.monografias.com)

[Http://www.elcato.org](http://www.elcato.org)

[Http://www.clarin.com](http://www.clarin.com)

[Http://www.integracion.gob.sv](http://www.integracion.gob.sv)

<http://www.wsj.com>

[Http://www.bcr.gob.sv](http://www.bcr.gob.sv)

[Http://www.cepal.org](http://www.cepal.org)

<http://www.laprensa.com.sv>

[Http://www.minec.gob.sv](http://www.minec.gob.sv)

[Http://casapres.gob.sv](http://casapres.gob.sv)

• Un buen nivel de reservas monetarios internacionales	
• Un bajo nivel de deuda interna y déficit fiscal	
• Un sistema financiero desarrollado y con un alto grado de apertura internacional	
• Un mercado laboral flexible	
• Un sector exportador diversificado y con alta productividad	

Sincronizar:

- ✓ mediante el impulso a los flujos y a la integración comercial entre ambos países.
- ❖ Se alargan los plazos de los instrumentos financieros.
- ❖ Se amplía la gama de instrumentos financieros

CORAZA

Primero: cada banco mantendrá una reserva de liquidez (depósitos en dólares) proporcional a sus obligaciones ; más del 20% de los depósitos en BCR, además existen 1,300 millones de dólares disponibles para liquidez del sistema financiero.

Adicionalmente la SSF exigirá un requisito de activos líquidos en proporción a las obligaciones de corto plazo.

Segundo: los 200 millones de dólares que están disponibles para acomodar necesidades de liquidez adicionales; Además de la capacidad de hacer líquidos activos BCR.

Tercero: se habla de la coraza de líneas de crédito contingentes, que se está negociando con el FMI para llegar a un acuerdo Stand By que garantizaría al país, en caso de emergencia, que el país tenga acceso a fondos internacionales.¹

Visión del Gobierno

se centra en alcanzar un crecimiento económico sostenido, aumento del ahorro y la inversión, disminución de las tasas de interés, aumento de la productividad y disminución de la pobreza, y mejorar el índice de desarrollo humano.

22/11/00 Para integrar al país al mundo:

refiriéndose a tres dimensiones fundamentales: **la dimensión humana** (apostándole al conocimiento como instrumento fundamental), **la dimensión territorial** (inversión en infraestructura: carreteras, puertos, ampliación techo industrial, construcción de caminos rurales) y **la dimensión económica** (ampliación de iniciativa de la cuenca del caribe, tratado de libre comercio, zona comercial Guatemala - El Salvador, el Triangulo del Pacífico, y conectividad de los Infocentros, mantener el poder adquisitivo de los salarios, políticas prudentes de manejo macroeconómico) que son las que constituyen el programa de integración propuesto.

A N E X O S

ANEXO 1
ENCUESTA DE OPINIÓN
LA DOLARIZACIÓN EN EL SALVADOR

El propósito de la encuesta es conocer la opinión y percepción de profesionales sobre el proceso de dolarización en El Salvador.

Datos Generales

1. Sexo: Masculino Femenino
2. Profesión: _____
3. Grado Académico: _____
4. Actividad Económica o Sector que representa:

- Agropecuario
- Industria
- Comercio
- Servicios
- Otro: _____

Opinión sobre la Integración Monetaria en El Salvador

1. ¿Cree usted que el país estaba en condiciones para adoptar el dólar como moneda oficial? Señale los aspectos que considera favorables o desfavorables según sea su respuesta.

- | | | |
|--|-----------------------------|-----------------------------|
| a) Contaba con una economía estable | Si <input type="checkbox"/> | No <input type="checkbox"/> |
| b) Buen nivel de Reservas Internacionales | Si <input type="checkbox"/> | No <input type="checkbox"/> |
| c) Un sector exportador diversificado y con alta productividad | Si <input type="checkbox"/> | No <input type="checkbox"/> |
| d) Sólida posición de Balanza de pagos, ayudada por remesas | Si <input type="checkbox"/> | No <input type="checkbox"/> |
| e) Bajo nivel de deuda interna y déficit fiscal | Si <input type="checkbox"/> | No <input type="checkbox"/> |
| f) Buena calificación de grado de inversión | Si <input type="checkbox"/> | No <input type="checkbox"/> |
| g) Un sistema bancario y financiero desarrollado y con un alto grado de apertura internacional | Si <input type="checkbox"/> | No <input type="checkbox"/> |
| h) Un mercado laboral flexible | Si <input type="checkbox"/> | No <input type="checkbox"/> |

Comentarios:

ANEXO 1
ENCUESTA DE OPINIÓN
LA DOLARIZACIÓN EN EL SALVADOR

2. ¿ Cuáles cree usted que fueron las razones que motivaron al gobierno adoptar el dólar como moneda?

- a) Pérdida del poder adquisitivo del colón como reserva de valor, unidad de cuenta medio de pago y cambio Si No
- b) El dólar era muy utilizado como medio de pago en las transacciones Si No
- c) Muchos ciudadanos con activos e inversiones denominadas en dólares, por consideraciones de riesgo y rentabilidad Si No
- d) La banca con muchas obligaciones en dólares en el exterior Si No
- e) Insertar a la economía en el mundo globalizado Si No
- f) Incentivar inversión extranjera y doméstica Si No
- g) Proteger el poder adquisitivo de la familia salvadoreña Si No
- h) Reducir las tasas de interés activas de los bancos a fin de incentivar la inversión doméstica y reactivar la economía Si No
- i) Volver más competitivos a los productores nacionales en el mercado mundial Si No

Comentarios:

3. ¿Considera usted que la dolarización pone en ventaja al país frente a sus vecinos de la región?

- a) Liderazgo en la dolarización frente a sus vecinos Si No
- b) Pierde competitividad ante devaluaciones de los países de la región Si No
- c) Se vuelve más competitivo en la región Si No

Comentarios:

4. ¿A su criterio cuáles considera son las ventajas y desventajas de la dolarización en El Salvador?

Ventajas

- a) Reducción de costos de transacción Si No
- b) Reducción de incertidumbre cambiaria Si No

ANEXO 1
ENCUESTA DE OPINIÓN

LA DOLARIZACIÓN EN EL SALVADOR

- | | | | | |
|--|----|--------------------------|----|--------------------------|
| c) Mayor transparencia del sistema de precios | Si | <input type="checkbox"/> | No | <input type="checkbox"/> |
| d) Desincentivo a las exportaciones e incentivos a las importaciones | Si | <input type="checkbox"/> | No | <input type="checkbox"/> |
| e) Fomento de la disciplina fiscal y monetaria | Si | <input type="checkbox"/> | No | <input type="checkbox"/> |
| f) Disminuye el riesgo país | Si | <input type="checkbox"/> | No | <input type="checkbox"/> |
| g) Garantiza el crecimiento económico | Si | <input type="checkbox"/> | No | <input type="checkbox"/> |
| h) Mayor estabilidad monetaria | Si | <input type="checkbox"/> | No | <input type="checkbox"/> |

Comentarios:

Desventajas

- | | | | | |
|--|----|--------------------------|----|--------------------------|
| a) Pérdida del ingreso por señoreaje | Si | <input type="checkbox"/> | No | <input type="checkbox"/> |
| b) La economía se vuelve más vulnerable ante los shocks externos | Si | <input type="checkbox"/> | No | <input type="checkbox"/> |
| c) Se pierde la soberanía en el campo cambiario | Si | <input type="checkbox"/> | No | <input type="checkbox"/> |
| d) Mayor dependencia de la economía de Estados Unidos | Si | <input type="checkbox"/> | No | <input type="checkbox"/> |
| e) No se cuenta con niveles de productividad y eficiencia suficientes para competir con empresas extranjeras | Si | <input type="checkbox"/> | No | <input type="checkbox"/> |
| f) No se cuenta con un sistema bancario fortalecido que pueda competir con bancos extranjeros | Si | <input type="checkbox"/> | No | <input type="checkbox"/> |
| g) No existe alto grado de flexibilidad laboral | Si | <input type="checkbox"/> | No | <input type="checkbox"/> |

Comentarios:

5. ¿Considera usted que un tipo de cambio flexible era preferible a la dolarización?

- | | | |
|----|----|--------------------------|
| a) | Si | <input type="checkbox"/> |
| b) | No | <input type="checkbox"/> |

Por qué?

6. ¿Considera usted que las tasas de interés han bajado como resultado de la dolarización?

- | | | |
|----|----|--------------------------|
| a) | Si | <input type="checkbox"/> |
| b) | No | <input type="checkbox"/> |

“Agradecemos su valiosa colaboración”

ANEXO 1
ENCUESTA DE OPINIÓN
LA DOLARIZACIÓN EN EL SALVADOR

Por qué? _____

7. ¿Por qué cree usted que los bancos prefieren financiar inversiones en el extranjero, y no en empresas nacionales?

Comentarios:

8. Uno de los postulados del gobierno al publicitar la integración monetaria era que la dolarización haría atractivo al país para la inversión extranjera, pero en la actualidad ese objetivo propuesto no se ha evidenciado ¿Cuáles considera usted que son las principales razones por las que la inversión extranjera no llega al país?

- | | | | | |
|--|----|--------------------------|----|--------------------------|
| a) Inseguridad ciudadana | Si | <input type="checkbox"/> | No | <input type="checkbox"/> |
| b) Riesgo país | Si | <input type="checkbox"/> | No | <input type="checkbox"/> |
| c) Mano de obra poco calificada (por bajos niveles educativos) | Si | <input type="checkbox"/> | No | <input type="checkbox"/> |
| d) Inseguridad Jurídica | Si | <input type="checkbox"/> | No | <input type="checkbox"/> |
| e) Falta de transparencia en acciones de gobierno | Si | <input type="checkbox"/> | No | <input type="checkbox"/> |
| f) No hay incentivos a la inversión extranjera | Si | <input type="checkbox"/> | No | <input type="checkbox"/> |
| g) No existe infraestructura (carreteras, parques industriales, puertos, etc.) | Si | <input type="checkbox"/> | No | <input type="checkbox"/> |
| h) Alto índice de secuestros | Si | <input type="checkbox"/> | No | <input type="checkbox"/> |

Comentarios:

9. ¿Cuáles de los costos abajo señalados cree usted que es el más elevado para el país al haber adoptado la dolarización en forma unilateral?

- | | | | | |
|---|----|--------------------------|----|--------------------------|
| a) Pérdida de autonomía en el manejo de la política monetaria | Si | <input type="checkbox"/> | No | <input type="checkbox"/> |
| b) Pérdida del señoreaje | Si | <input type="checkbox"/> | No | <input type="checkbox"/> |
| c) Pérdida de competitividad en las exportaciones | Si | <input type="checkbox"/> | No | <input type="checkbox"/> |
| d) Pérdida de ingresos provenientes de intereses por las reservas internacionales | Si | <input type="checkbox"/> | No | <input type="checkbox"/> |
| e) Pérdida del prestamista de última instancia como lo era el BCR | Si | <input type="checkbox"/> | No | <input type="checkbox"/> |

Comentarios:

ANEXO 1
ENCUESTA DE OPINIÓN
LA DOLARIZACIÓN EN EL SALVADOR

10. ¿Cree usted que el gobierno tuvo que haber negociado con los Estados Unidos la participación en un porcentaje del señoreaje para el país, antes de tomar la decisión de dolarizar?

Si

No

Por qué? _____

11. ¿Considera usted que la dolarización ha generado un aumento en el empleo nacional y por tanto la reactivación de la economía?

a) Si

b) No

Por qué? _____

12. ¿Considera usted que la dolarización es un requisito indispensable para insertarse en la economía mundial?

a) Si

b) No

Por qué?

13. ¿Cuáles cree que son los desafíos y retos a superar por el país para que la dolarización genere los beneficios planteados en el mediano y largo plazo?

Fecha: _____

M3=(M1+M2)

M1

M2

M1 a) Billetes y Monedas en circulación
b) Depósitos a la Vista

M2 a) Depósitos de Ahorro
b) Depósitos a Plazo

Cuadro No. 5.6
Oferta Monetaria M2 y su comportamiento
(SalDOS en millones de dólares)

	1997	1998	1999	2000	2001
<i>Agregado Monetario M2</i>	4,553	4,982	5,442	5,532	6,201
Medio Circulante M1	916	995	1145	1061	1171
Billetes y Monedas en Circulación	369	403	539	449	221
Depósitos a la Vista	547	592	606	612	950
Cuasidinero	3,637	3,987	4,297	4,471	5,030
Depósitos de Ahorro	1,204	1,305	1,308	1,452	1,781
Depósitos a Plazo	2,433	2,682	2,989	3,019	3,249

Fuente: Revista Trimestral Banco Central de Reserva 2000 y 2001

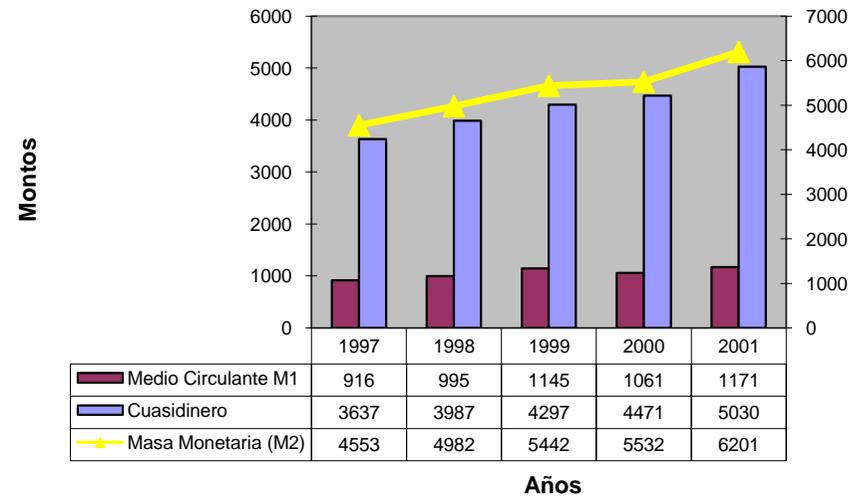
Anexo 3
Oferta Monetaria y su comportamiento
(saldos en millones de dólares)

	1997	1998	1999	2000	2001
Agregado Monetario M2	4,553	4,982	5,442	5,532	6,201
Medio Circulante M1	916	995	1145	1061	1171
Billetes y Monedas en Circulación	369	403	539	449	221
Depósitos a la Vista	547	592	606	612	950
Cuasidinerero	3,637	3,987	4,297	4,471	5,030
Depósitos de Ahorro	1,204	1,305	1,308	1,452	1,781
Depósitos a Plazo	2,433	2,682	2,989	3,019	3,249

Fuente: Revista Trimestral Banco Central de Reserva 2000 y 2001

	1997	1998	1999	2000	2001
Medio Circulante M1	916	995	1145	1061	1171
Cuasidinerero	3637	3987	4297	4471	5030
Masa Monetaria (M2)	4553	4982	5442	5532	6201
	1996				
	1084				
	1997	1998	1999	2000	2001
Depósitos de Ahorro	11.1	8.39	0.23	11	22.7
Depósitos a Plazo					

Comportamiento Oferta Monetaria



M3=(M1+M2)

M1

M2

M1 a) Billetes y Monedas en circulación
b) Depósitos a la Vista

M2 a) Depósitos de Ahorro
b) Depósitos a Plazo

Cuadro No. 5.6
Oferta Monetaria M2 y su comportamiento
(SalDOS en millones de dólares)

	1997	1998	1999	2000	2001
<i>Agregado Monetario M2</i>	4,553	4,982	5,442	5,532	6,201
Medio Circulante M1	916	995	1145	1061	1171
Billetes y Monedas en Circulación	369	403	539	449	221
Depósitos a la Vista	547	592	606	612	950
Cuasidinero	3,637	3,987	4,297	4,471	5,030
Depósitos de Ahorro	1,204	1,305	1,308	1,452	1,781
Depósitos a Plazo	2,433	2,682	2,989	3,019	3,249

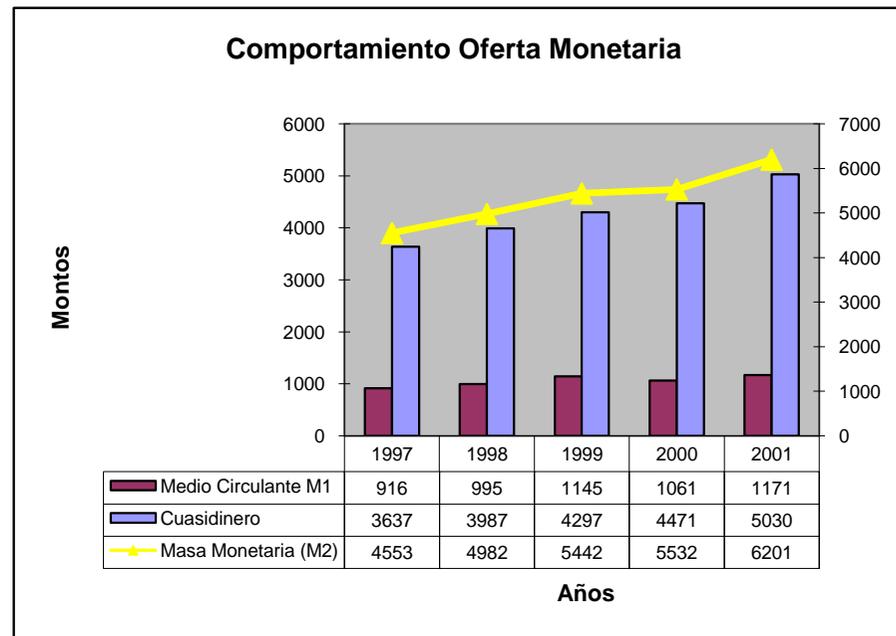
Fuente: Revista Trimestral Banco Central de Reserva 2000 y 2001

Anexo 3
Oferta Monetaria y su comportamiento
(saldos en millones de dólares)

	1997	1998	1999	2000	2001
Agregado Monetario M2	4,553	4,982	5,442	5,532	6,201
Medio Circulante M1	916	995	1145	1061	1171
Billetes y Monedas en Circulación	369	403	539	449	221
Depósitos a la Vista	547	592	606	612	950
Cuasidinerio	3,637	3,987	4,297	4,471	5,030
Depósitos de Ahorro	1,204	1,305	1,308	1,452	1,781
Depósitos a Plazo	2,433	2,682	2,989	3,019	3,249

Fuente: Revista Trimestral Banco Central de Reserva 2000 y 2001

	1997	1998	1999	2000	2001
Medio Circulante M1	916	995	1145	1061	1171
Cuasidinerio	3637	3987	4297	4471	5030
Masa Monetaria (M2)	4553	4982	5442	5532	6201
	1996				
	1084				
	1997	1998	1999	2000	2001
Depósitos de Ahorro	11.1	8.39	0.23	11	22.7
Depósitos a Plazo					



Cuadro 5.1
Indicadores Reales
Producto Interno Bruto Trimestral por sectores
Porcentajes de Variación Anual

Principales Divisiones	1999					2000					2001				
	I	II	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual
1. Agricultura, caza, silvicultura y pesca	5.6	7.2	6.4	6.7	6.5	-3.2	-2.9	-3.1	-3.4	-3.2	-1.6	-2.3	-2.1	-2.3	-2.1
2. Industria manufacturera y minas	4.3	3.2	3.3	4.0	3.7	3.7	3.8	4.0	4.3	4.0	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3
3. Construcción	4.8	1.4	-0.9	-1.9	0.9	-3.1	-3.7	-4.1	-2.6	-3.4	1.4	7.8	14.0	17.0	10.1
4. Servicios Totales	2.9	3.1	3.1	3.1	3.1	3.4	3.3	3.0	2.4	3.0	1.2	0.9	0.9	1.1	1.0
4.1 Servicios, excluye servicios de gobierno 1/	3.2	3.4	3.3	3.3	3.3	3.7	3.6	3.3	2.6	3.3	1.4	1.0	1.0	1.1	1.1
4.2 Servicios del gobierno	0.6	1.0	1.3	1.3	1.1	1.2	0.8	0.6	0.4	0.8	0.3	0.3	0.5	0.9	0.5
5. Menos: Servicios bancarios imputados	12.0	10.7	5.7	2.1	7.6	7.8	1.6	1.0	-3.4	1.8	0.1	0.2	0.6	1.2	0.5
6. Más: Otros elementos del PIB 2/	0.5	2.3	3.8	3.9	2.6	2.5	2.4	2.1	1.6	2.2	0.9	1.0	1.9	3.6	1.9
Producto Interno Bruto Total	3.1	3.3	3.4	3.6	3.4	2.2	2.3	2.2	2.0	2.2	1.6	1.6	1.9	2.2	1.8

1/ Incluye todas las ramas de servicio excepto los del gobierno.

2/ Cifras preliminares para 2000 y 2001

Fuente: Banco Central de Reserva/www.bcr.gob.sv

Principales Divisiones
1. Agricultura, caza, silvicultura y pesca
2. Industria manufacturera y minas
3. Construcción
4. Servicios Totales
4.1 Servicios, excluye servicios de gobierno 1/
4.2 Servicios del gobierno
5. Menos: Servicios bancarios imputados
6. Más: Otros elementos del PIB 2/
Producto Interno Bruto Total

Anexo 4
El Salvador: Balanza Comercial incluyendo maquila
Período 1997 - 2001
(millones de dólares)

Concepto	1997	1998	1999	2000	2001
I. Exportaciones	2,416	2,452	2,509	2,941	2,865
Café	519	325	245	301	119
Azúcar	56	66	37	40	70
Camarón	30	33	25	16	19
Otros	754	839	869	975	1,005
Maquila	1,057	1,189	1,333	1,609	1,652
II. Importaciones	3,860	4,049	4,209	5,157	5,196
Bienes de consumo	918	931	1,004	1,218	1,271
Bienes de capital	745	826	816	958	900
Bienes intermedios	1,311	1,355	1,319	1,618	1,695
Petróleo crudo	120	87	115	210	169
Maquila	766	850	955	1,153	1,161
III. Balanza Comercial	-1,444	-1,597	-1,700	-2,216	-2,331

Fuente: Banco Central de Reserva - Indicadores Económicos Anuales

	Exportaciones	Importaciones	Balanza Comercial
1997	2,426	3,744	(1,318)
1998	2,441	3,968	(1,527)
1999	2,510	4,095	(1,585)
2000	2,941	4,947	(2,006)
2001	2,865	5,027	(2,162)

Cuadro 5.2
Tasa de crecimiento anual de las exportaciones e importaciones

Concepto	1998/1997	1999/1998	2000/1999	2001/2000
I. Exportaciones	1.5	2.3	17.2	(2.6)
Café	(37.4)	(24.6)	22.9	(60.5)
Azúcar	17.9	(43.9)	8.1	75.0
Camarón	10.0	(24.2)	(36.0)	18.8
Otros	11.3	3.6	12.2	3.1
Maquila	12.5	12.1	20.7	2.7
II. Importaciones	4.9	4.0	22.5	0.8
Bienes de consumo	1.4	7.8	21.3	4.4
Bienes de capital	10.9	(1.2)	17.4	(6.1)
Bienes intermedios	3.4	(2.7)	22.7	4.8
Petróleo crudo	(27.5)	32.2	82.6	(19.5)
Maquila	11.0	12.4	20.7	0.7
III. Balanza Comercial	10.6	6.4	30.4	5.2

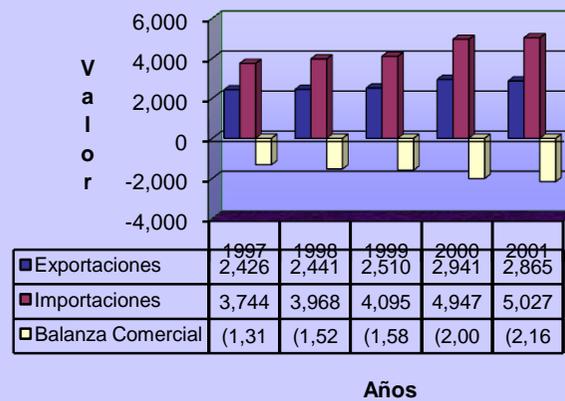
Fuente: Elaboración propia con base a datos del B.C.R.

Cuadro No. 5.3
Tasa de Cobertura de las Exportaciones

	1997	1998	1999	2000	2001
Exportaciones	2,416	2,452	2,509	2,941	2,865
Importaciones	3,860	4,049	4,209	5,157	5,196
Tasa de Cobertura	0.63	0.61	0.60	0.57	0.55

Fuente: Elaboración propia con base a datos del Banco Central de Reserva
Cifras en millones de dólares

Gráfica No. 5.2
Balanza Comercial
 (millones de Us\$)



Cuadro No. 5.4
Tasas de Interés 1/
(Porcentajes)

	Activa 2/ (1 año Plazo)	Pasivas (180 días)	Brecha	Inflación
1990	20.87	18	2.87	24
1991	20.17	18.33	1.84	14.4
1992	18.43	11.51	6.92	11.22
1993	19.42	15.27	4.15	18.51
1994	18.58	14.92	3.66	10.59
1995	19.99	16.04	3.95	10.03
1996	16.58	11.97	4.61	9.79
1997	15.68	12.73	2.95	4.49
1998	15.12	10.74	4.38	2.55
1999	15.09	10.65	4.44	0.51
2000	10.58	6.56	4.02	2.27
2001	7.83	3.80	4.03	3.75

Fuente: Revistas Trimestrales del BCR

1/ Promedios Ponderados

2/ Excluye sobregiros, préstamos interbancarios y tarjetas de crédito

	Activa	Pasiva	Inflación	Brecha
1990	20.87	18	24	2.87
1991	20.17	18.33	14.4	1.84
1992	18.43	11.51	11.22	6.92
1993	19.42	15.27	18.51	4.15
1994	18.58	14.92	10.59	3.66
1995	19.99	16.04	10.03	3.95
1996	16.58	11.97	9.79	4.61
1997	15.68	12.73	4.49	2.95
1998	15.12	10.74	2.55	4.38
1999	18.09	10.65	0.51	7.44
2000	13.96	9.3	2.27	4.66
2001	9.55	5.48	3.75	4.07

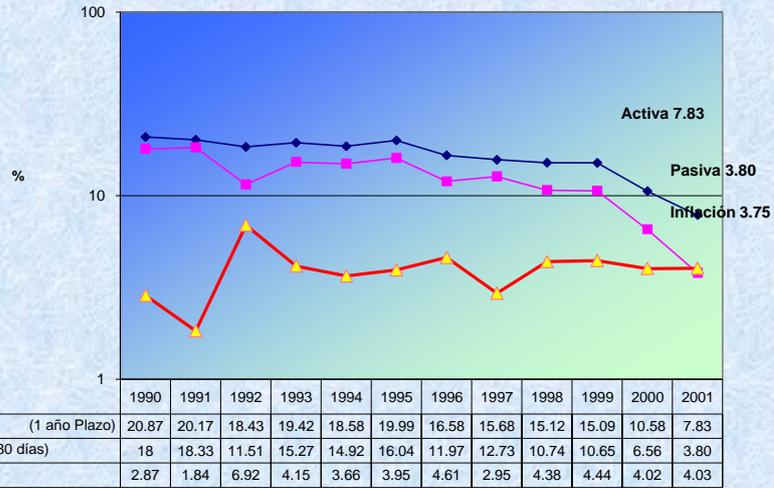
Cuadro No. 5.5
Tasas de Interés de Operaciones en Divis.
Mercado Local

	Activa 1/ (1 año Plazo)	Pasivas (180 días)
1994	10.03	6.11
1995	13.35	8.17
1996	11.25	8.22
1997	10.39	7.4
1998	9.64	6.63
1999	10.5	6.59
2000	10.58	6.56

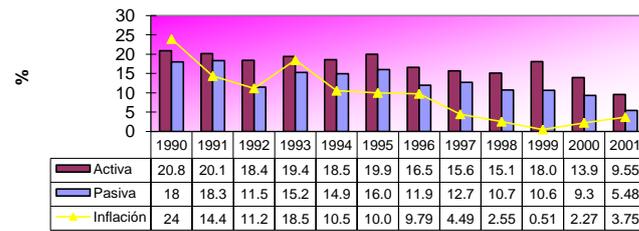
Fuente: Revistas Trimestrales del BCR

1/ Corresponde a operaciones de crédito de corto plazo

Gráfica No. 5.4
Tasas de Interés



Cuadro No. 5.5
Evolución de las tasas de interés e inflación
(Promedio ponderado Anual)



Año

Fuente: Boletín estadístico mensual del BCR

Anexo 5

Tasas de Interés Promedio Ponderado Anual del				
	1998	1999	2000	2001
A. Depósitos a plazo				
30 días	6.26	6.25	6.01	5.40
60 días	6.13	6.13	5.90	5.28
90 días	6.32	6.16	5.88	5.17
180 días	6.86	6.61	6.50	5.48
360 días	6.72	6.32	6.69	5.77
B. Préstamos				
Hasta 1 año	9.93	10.38	10.74	9.60
A más de un año	10.43	10.68	10.66	10.84

Fuente: Elaboración propia con base a la Información financiera de tasas de interés promedio ponderado mensual del BCR de El Salvador

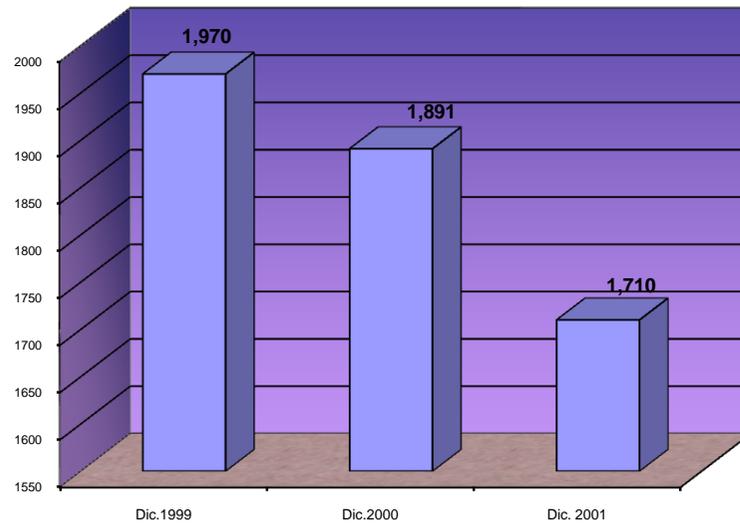
Anexo 5.5							
Tasas de Interés Promedio Ponderado Anual de Bancos							
(en porcentajes)							
Años	PASIVAS					ACTIVAS	
	30 día	60 día	90 día	180 día	360 días	Hasta 1 año	Más de un año
1998	6.26	6.13	6.32	6.86	6.72	9.93	10.43
1999	6.25	6.13	6.16	6.61	6.32	10.38	10.68
2000	6.01	5.9	5.88	6.5	6.68	10.74	10.66
2001	5.4	5.28	5.17	5.48	5.77	9.6	10.84

Fuente: Información Financiera del Banco Central de Reserva

RIN
(en millones de US\$)
Saldos

Dic.1999	1970
Dic.2000	1891
Dic. 2001	1710

Gráfico No. 5.6
Reservas Internacionales Netas
(en millones de US\$)



Fuente: Banco Central de Reserva, Boletín Estadístico Mensual.

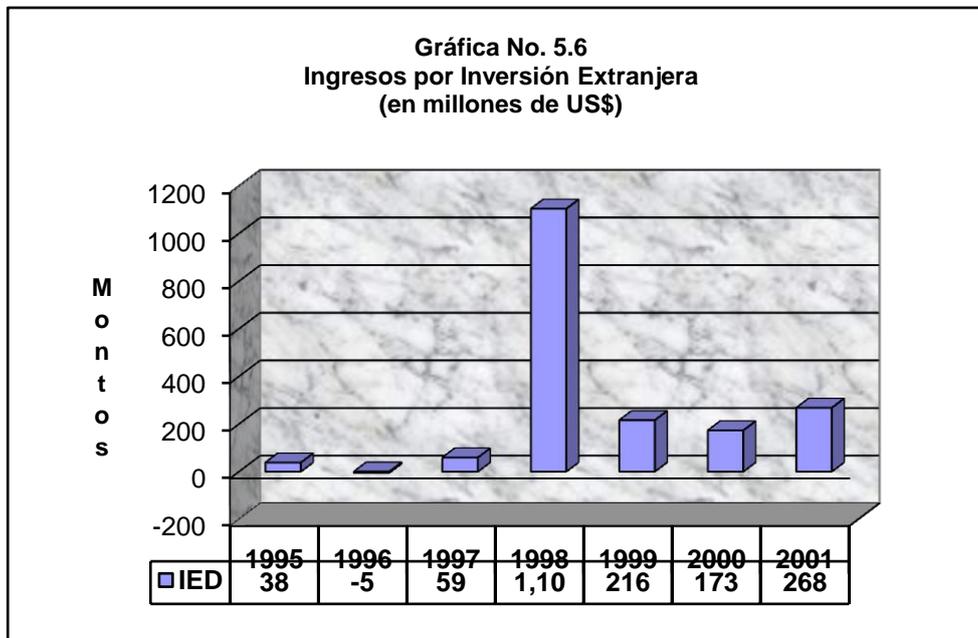
Cuadro No. 5.5			
Remesas Familiares / déficit comercial			
(en millones de US\$)			
	1999	2000	2001
Remesas Familiares	1,374	1,751	1,911
Saldo Balanza Comercial	-1,356	-1,740	-1,913
% Remesas	101.3	100.6	99.6

Cuadro No. 3					
	1996	1997	1998	1999	2000
Remesas familiares	1,086.5	1,199.5	1,338.3	1,373.8	1,750.7
Saldo balanza comercial	-1,432.6	-1,323.2	-1,510.1	-1,583.9	-1,809.0
Remesas como % del saldo balanza comercial	75.8	90.7	88.6	86.7	96.8
Fuente: Elaboración propia con base a datos del BCR					

Cuadro No. 5.6
 Ingresos por Inversión Extranjera
 (en millones de US\$)

Años	Ingresos
1995	38
1996	-5
1997	59
1998	1,104
1999	231
2000	185
1995-2000	1,613

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
IED	38	-5	59	1,104	216	173



IED	1995 38	1996 -5	1997 59	1998 1104	1999 231	2000 185
-----	------------	------------	------------	--------------	-------------	-------------

Cuadro No. 5.6**El Salvador: Distribución de Inversión Extranjera por país de origen
Flujos acumulados de inversión 1998-2000
Total millones de**

	Grupo de países	US\$	% de participación
2001	EEUU	585.2	38.5
268	Suramérica	417.3	27.4
	Unión Europea	298.4	19.6
	Centroamérica / Caribe	102.5	6.7
	México	45.8	3.0
	Asia	31.3	2.1
	Canadá	6.6	0.4
	Otros	33.4	2.2
	<i>Total</i>	1520.5	100

Fuente: Rhina Jeannette Aguilar, "Determinación de los Factores de éxito para atraer inversión extranjera", El Salvador, junio 2001

Cuadro No. 5.7**El Salvador: Distribución de Inversión Extranjera por sector económico
Flujos acumulados de inversión 1998-2000
Total millones de**

	Sector	US\$	% de participación
	Electricidad	806.9	53.1
	Comunicaciones	287.5	18.9
	Industria Manufacturera	140	9.2
	Maquila	99.7	6.6
	Financiero	82.7	5.4
	Comercio	63.2	4.2
	Agricultura y pesca	22	1.4
	Servicios	15.8	
	Otros	2.6	0.2
	<i>Total</i>	1520.4	100

Fuente: Rhina Jeannette Aguilar, "Determinación de los Factores de éxito para atraer inversión extranjera", El Salvador, junio 2001

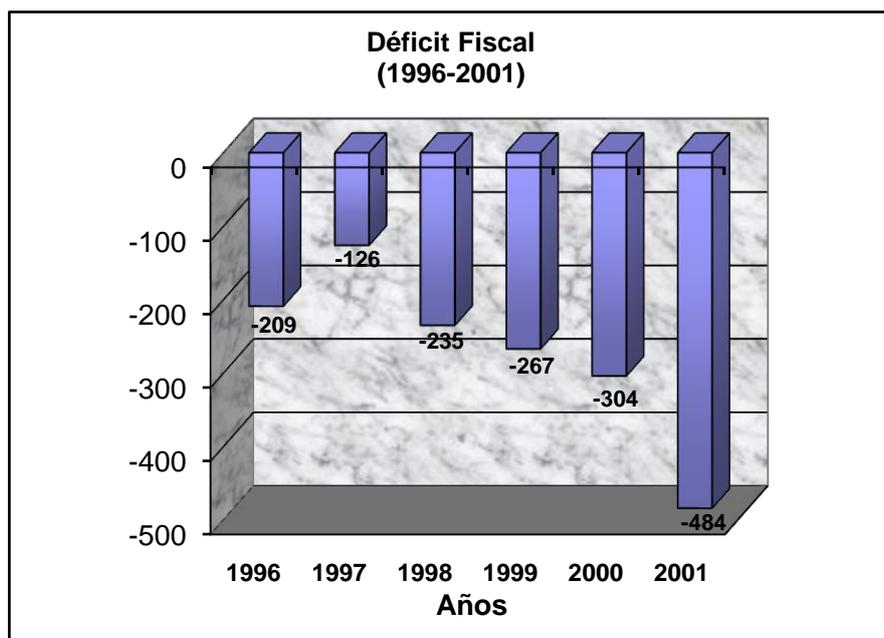
DÉFICIT FISCAL (millones de US\$)						
	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Ingresos Totales	1,332	1,312	1,401	1,414	1,584	1,648
Egresos Totales	1,541	1,438	1,636	1,681	1,888	2,132
Déficit (-)	-209	-126	-235	-267	-304	-484

Fuente: www.bcr.gob.sv - Indicadores Económicos Anuales 1994-2001

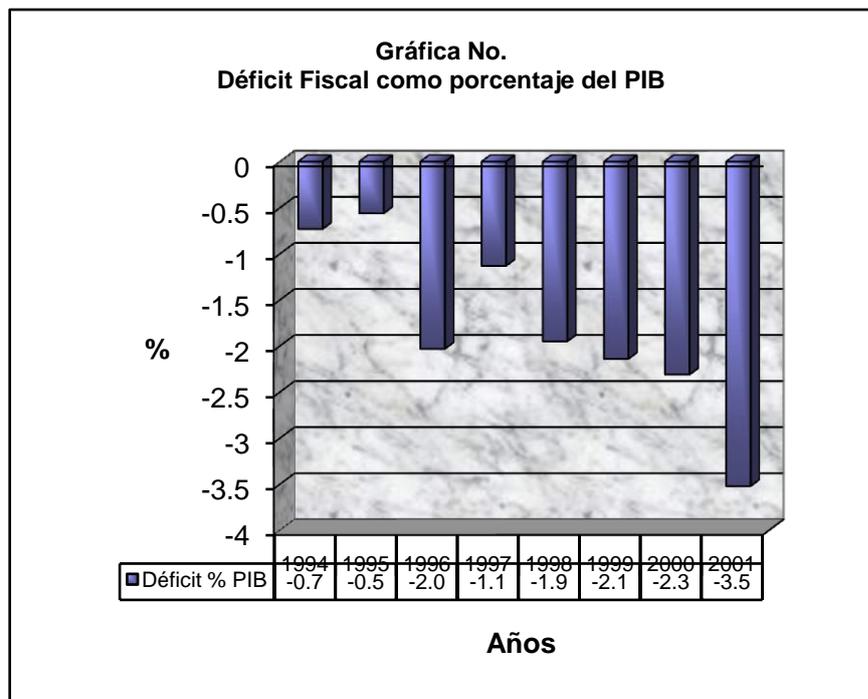
Anexo No. 5.8								
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
PIB	8,086	9,500	10,315	11,135	12,008	12,465	13,139	13,739
Déficit Fiscal	-59	-53	-210	-126	-235	-267	-304	-484
Déficit Fiscal como % del PIB	0.73	0.56	2.03	1.13	1.95	2.14	2.31	3.52

Fuente:Elaboración Propia con base a información del sitio web www.bcr.gob.sv

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Déficit Fiscal	-59	-53	-209	-126	-235	-267	-304	-484



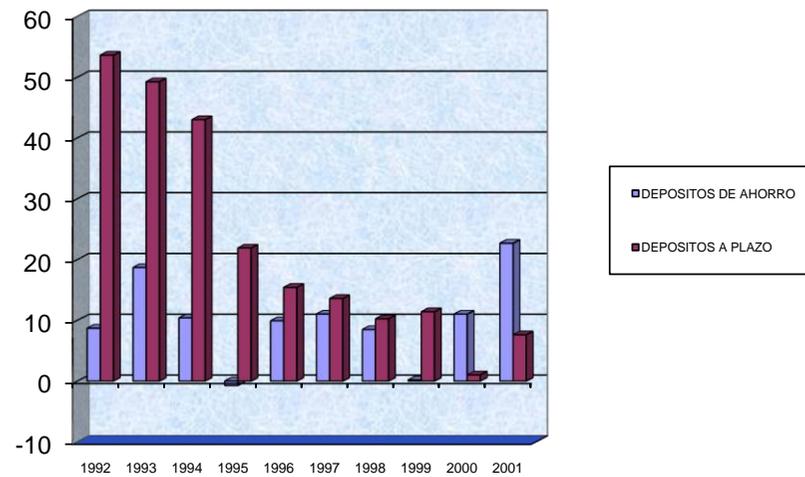
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Déficit Fiscal como % del PIB	(0.73)	(0.56)	(2.03)	(1.13)	(1.95)	(2.14)	(2.31)	(3.52)
Déficit % PIB	-0.73	-0.56	-2.03	-1.13	-1.95	-2.14	-2.31	-3.52



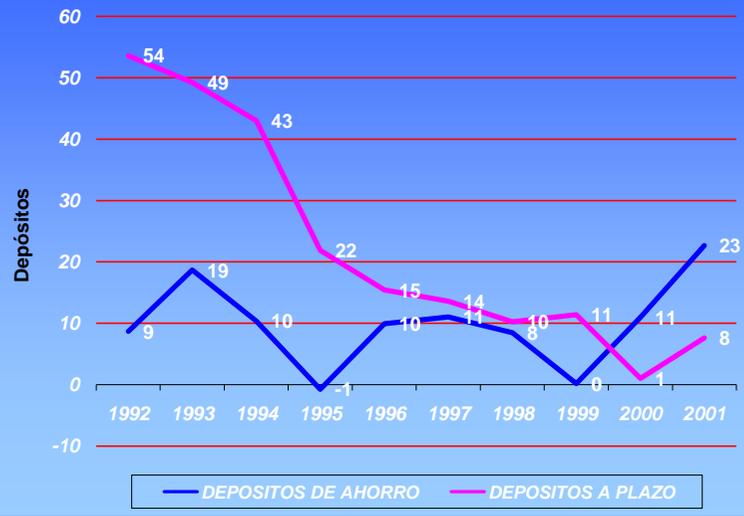
	1991		1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 1/
DEPOSITOS DE AHORRO	698		758	900	993	986	1,084	1,204	1,305	1,308	1,452	1,781	1,821
DEPOSITOS A PLAZO	465		714	1,065	1,523	1,856	2,142	2,433	2,682	2,989	3,019	3,249	3,204
	1991		1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 1/
DEPOSITOS DE AHORRO		DEPOSITOS DE AHORRO	9	19	10	-1	10	11	8	0	11	23	2
DEPOSITOS A PLAZO		DEPOSITOS A PLAZO	54	49	43	22	15	14	10	11	1	8	-1

Variación Anual

Gráfica No. 5.5
Depósitos en los Bancos
(variación anual)



Gráfica No. 5.5
Variación anual de los depósitos

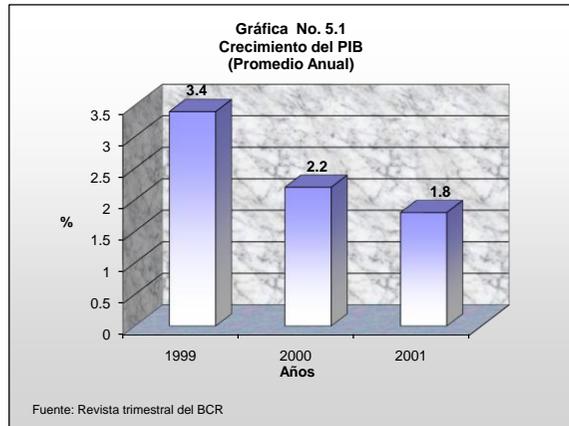


	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	1T/20001	2T/2001	3T/2001	4T/2001
CRECIMIENTO DEL PIB REAL A PRECIOS CONSTANTES 1990 (1986-2002)	0.2	2.5	1.9	1.0	4.8	3.6	7.5	7.4	6.1	6.4	1.7	4.2	3.5	3.4	2.0	1.7	1.6	1.6	1.8

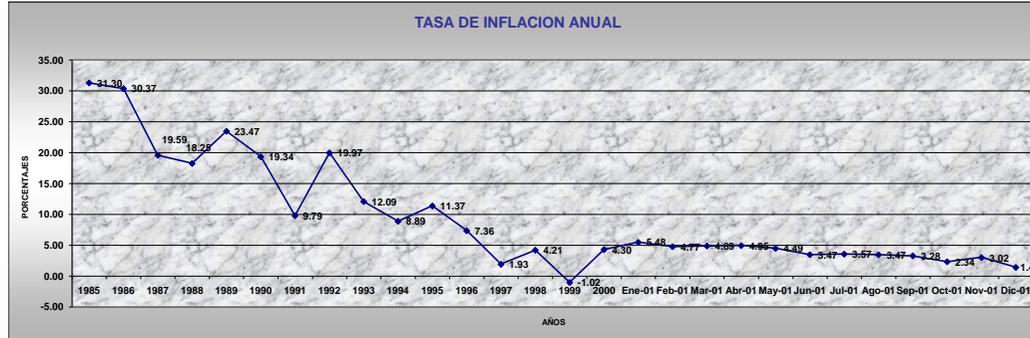


1990-1999	2000	2001
4.9	2	

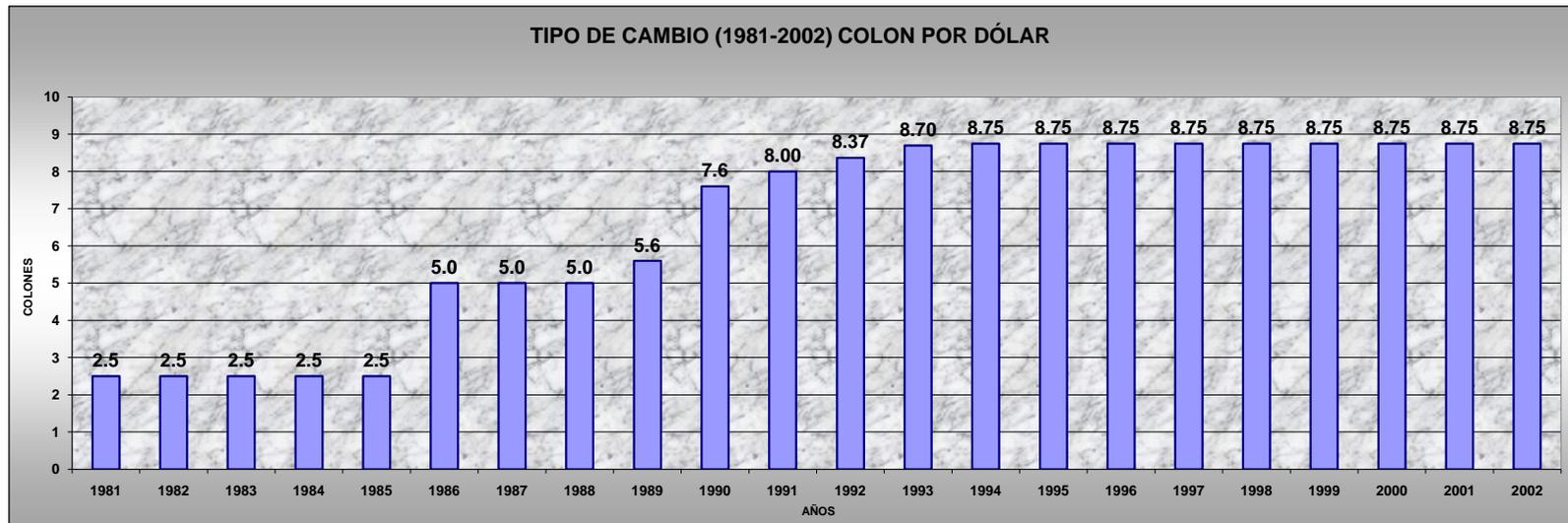
PIB promedio	
1998	3.5
1999	3.4
2000	2.2
2001	1.8



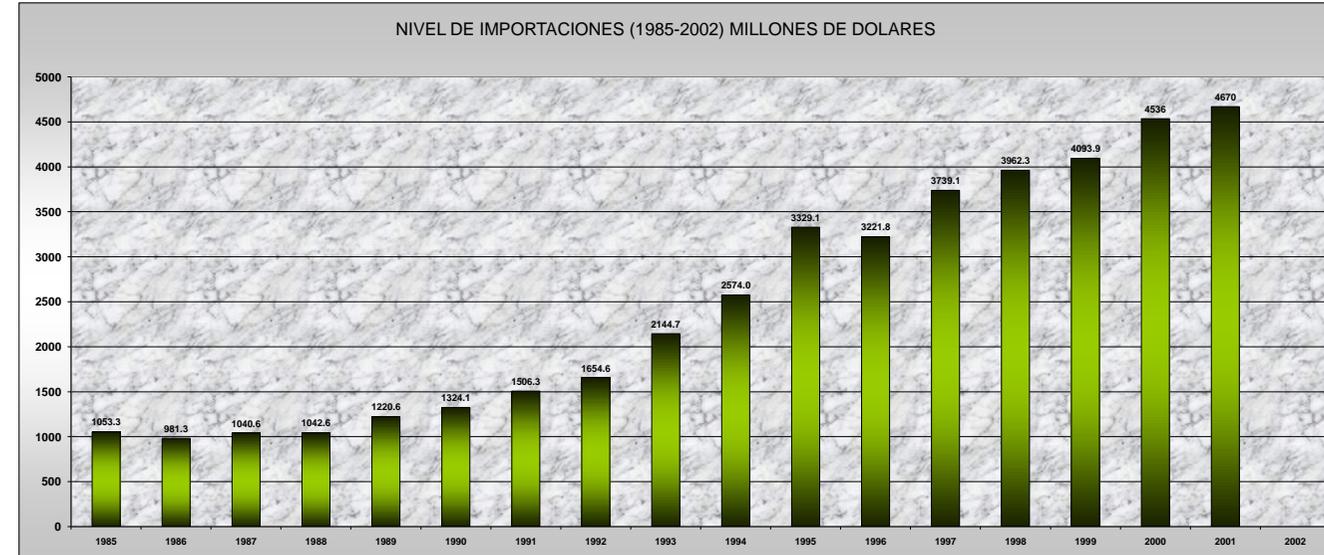
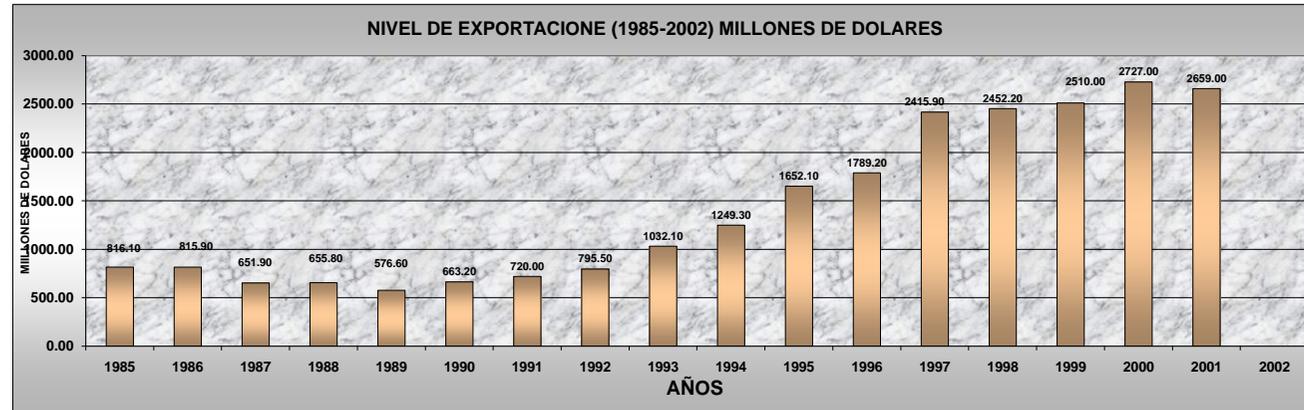
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	Ene-01	Feb-01	Mar-01	Abr-01	May-01	Jun-01	Jul-01	Ago-01	Sep-01	Oct-01	Nov-01	Dic-01
TASA DE INFLACION ANUAL	31.30	30.37	19.59	18.25	23.47	19.34	9.79	19.97	12.09	8.89	11.37	7.36	1.93	4.21	-1.02	4.30	5.48	4.77	4.89	4.95	4.49	3.47	3.57	3.47	3.28	2.34	3.02	1.42



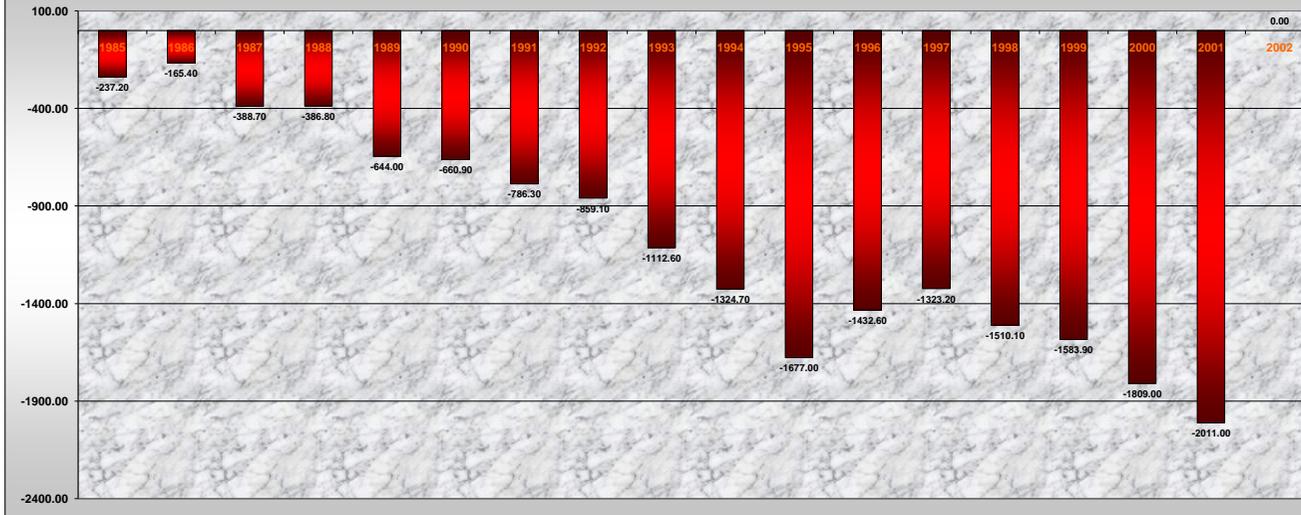
	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
TIPO DE CAMBIO (1981-2002) COLON POR DÓLAR	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	5.0	5.0	5.0	5.6	7.6	8.00	8.37	8.70	8.75	8.75	8.75	8.75	8.75	8.75	8.75	8.75	8.75



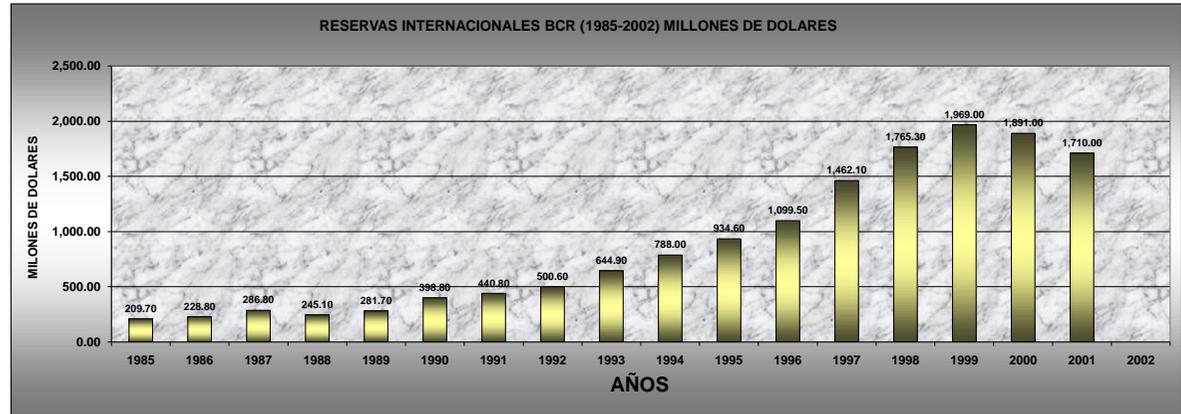
	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
NIVEL DE EXPORTACIONE (1985-2002) MILLONES DE DOLARES	816.10	815.90	651.90	655.80	576.60	663.20	720.00	795.50	1032.10	1249.30	1652.10	1789.20	2415.90	2452.20	2510.00	2727.00	2659.00	
NIVEL DE IMPORTACIONES (1985-2002) MILLONES DE DOLARES	1053.3	981.3	1040.6	1042.6	1220.6	1324.1	1506.3	1654.6	2144.7	2574.0	3329.1	3221.8	3739.1	3962.3	4093.9	4536	4670	
BALANZA COMERCIAL	-237.20	-165.40	-388.70	-386.80	-644.00	-660.90	-786.30	-859.10	-1112.60	-1324.70	-1677.00	-1432.60	-1323.20	-1510.10	-1583.90	-1809.00	-2011.00	0.00



BALANZA COMERCIAL

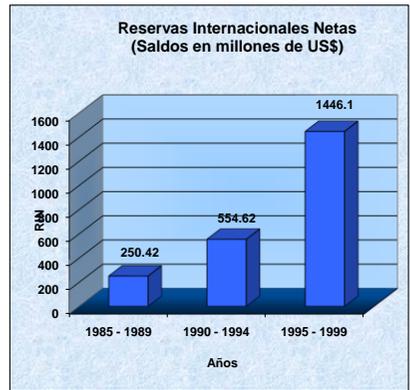


	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
RESERVAS INTERNACIONALES BCR (1985-2002) MILLONES DE DOLARES	209.70	228.80	286.80	245.10	281.70	398.80	440.80	500.60	644.90	788.00	934.60	1,099.50	1,462.10	1,765.30	1,969.00	1,891.00	1,710.00	



Reservas Internacionales Netas		
1985	209.7	
1986	228.8	RIN
1987	286.8	
1988	245.1	
1989	281.7	
1990	398.8	
1991	440.8	
1992	500.6	
1993	644.9	
1994	788	
1995	934.6	
1996	1099.5	
1997	1462.1	
1998	1765.3	
1999	1969	
2000	1891	
2001	1710	

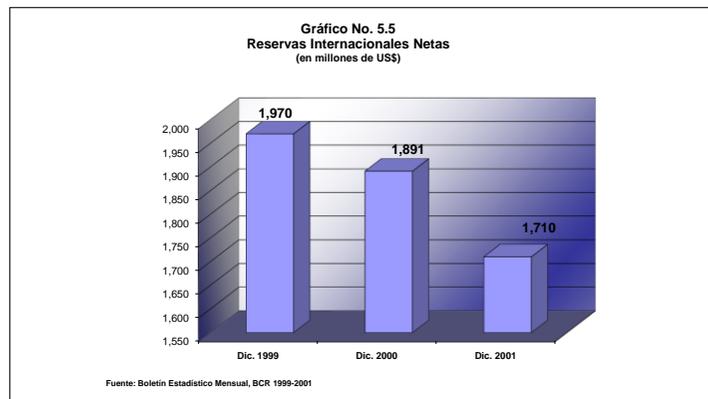
1985 - 19f 1990 - 19f 1995 - 19f 2000 - 2001
250.42 554.62 1446.1 1800.5



Anexo 6	
Reservas	
1985	209.70
1986	228.80
1987	286.80
1988	245.10
1989	281.70
1990	398.80
1991	440.80
1992	500.60
1993	644.90
1994	788.00
1995	934.60
1996	1,099.50
1997	1,462.10
1998	1,765.30
1999	1,969.00
2000	1,891.00
2001	1,710.00

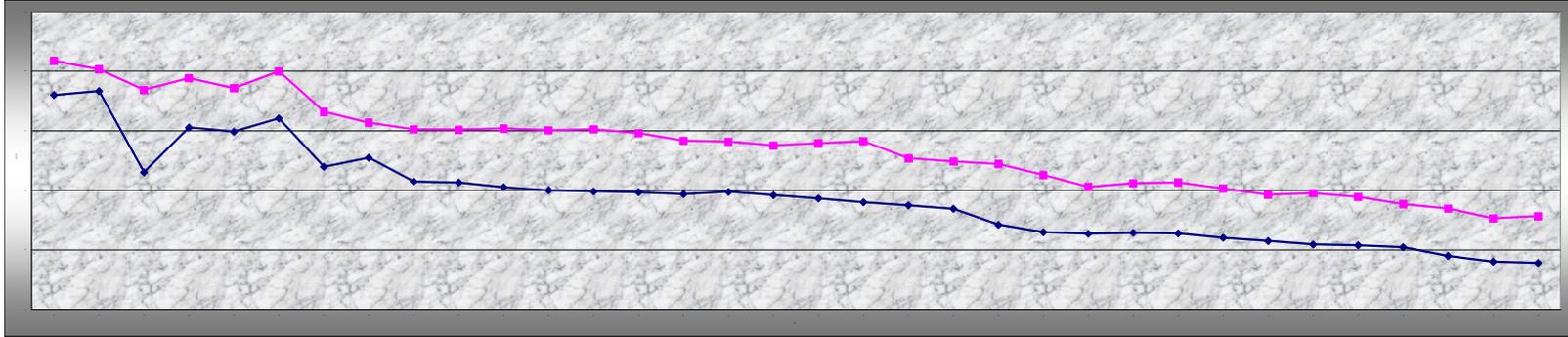
Fuente: Revistas del BCR 1985-2001

RIN Dic. 1999 Dic. 2000 Dic. 2001
1,970 1,891 1,710

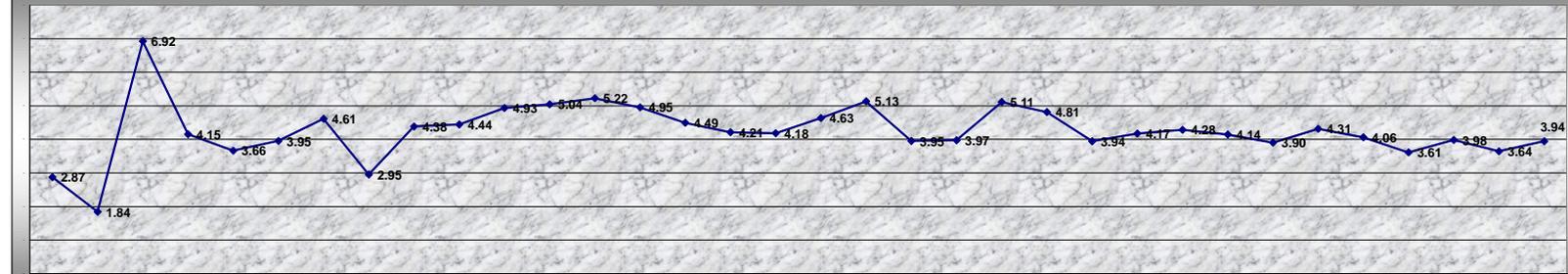


BASE BCR Y THE WALL STREET JOURNAL REVISTA FUSADES

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	Ene-00	Feb-00	Mar-00	Abr-00	May-00	Jun-00	Jul-00	Ago-00	Sep-00	Oct-00	Nov-00	Dic-00	Ene-01	Feb-01	Mar-01	Abr-01	May-01	Jun-01	Jul-01	Ago-01	Sep-01	Oct-01	Nov-01	Dic-01
TASAS DE INTERÉS PASIVAS 180 DÍAS (1990-2000) PORCENTAJES	18,00	18,33	11,51	15,27	14,92	16,04	11,97	12,73	10,74	10,65	10,25	10,00	9,90	9,84	9,67	9,87	9,68	9,31	8,99	8,73	8,44	7,10	6,48	6,35	6,43	6,38	6,01	5,73	5,44	5,37	5,21	4,48	4,00	3,89
TASAS DE INTERÉS ACTIVAS 1 AÑO (1990-2000) PORCENTAJES	20,87	20,17	18,43	19,42	18,58	19,95	18,58	15,48	15,12	15,00	15,18	15,04	15,12	14,70	14,16	14,08	13,76	13,94	14,12	12,68	12,41	12,21	11,29	10,60	10,66	10,15	9,63	9,75	9,43	8,62	8,46	7,64	7,83	
BRECHA	2,87	1,84	6,92	4,15	3,66	3,95	4,61	2,95	4,38	4,44	4,93	5,04	5,22	4,95	4,49	4,21	4,18	4,63	5,13	3,95	3,97	5,11	4,81	3,94	4,17	4,28	4,14	3,90	4,31	4,06	3,61	3,98	3,64	3,94

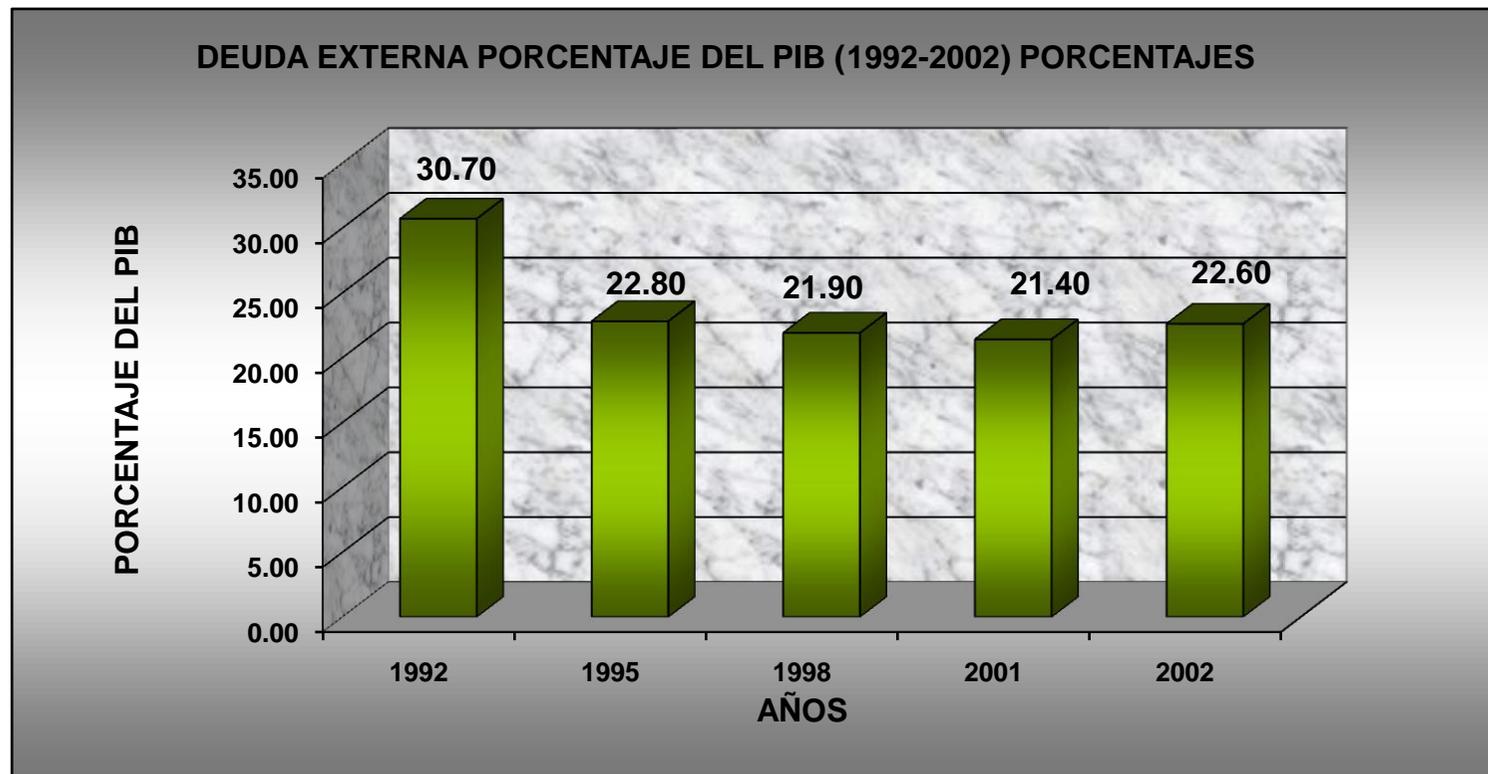


BRECHA

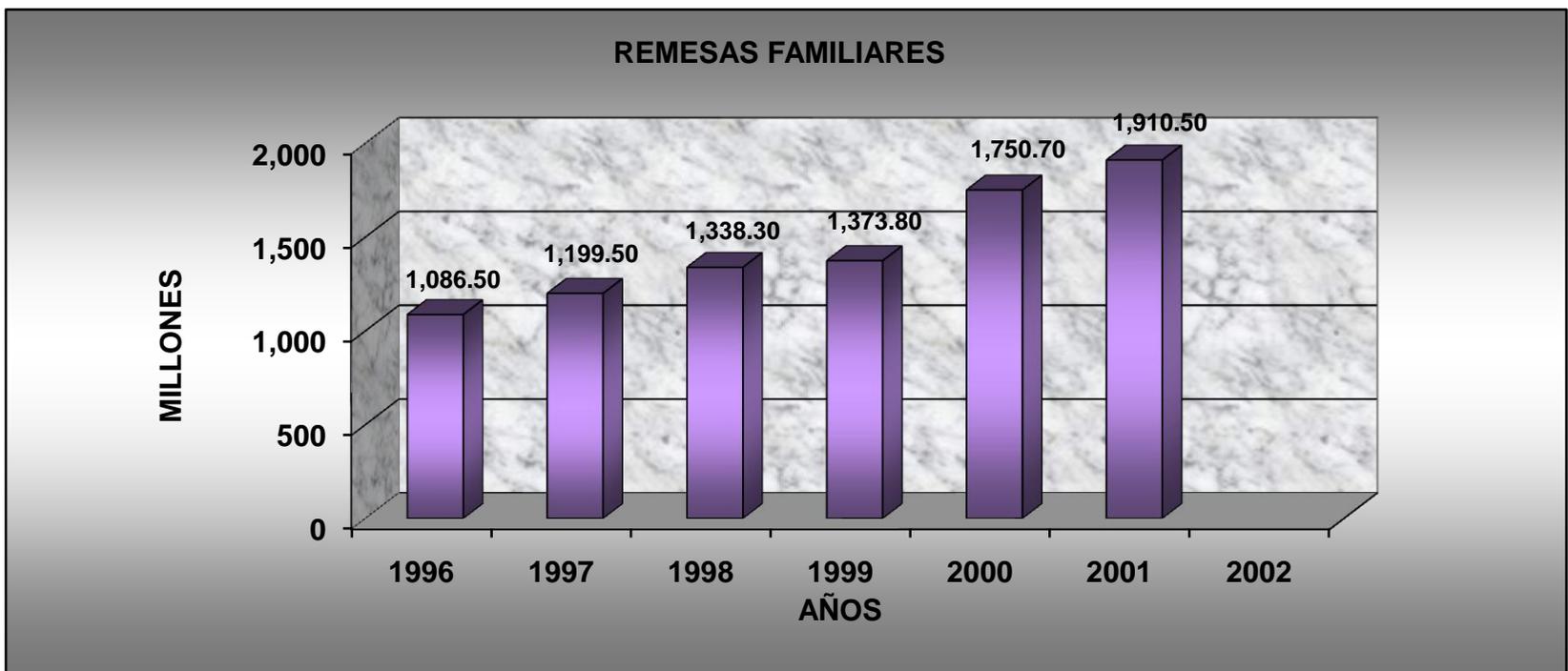


AÑOS

	1992	1995	1998	2001	2002
DEUDA EXTERNA PORCENTAJE DEL PIB (1992-2002) PORCENTAJES	30.70	22.80	21.90	21.40	22.60



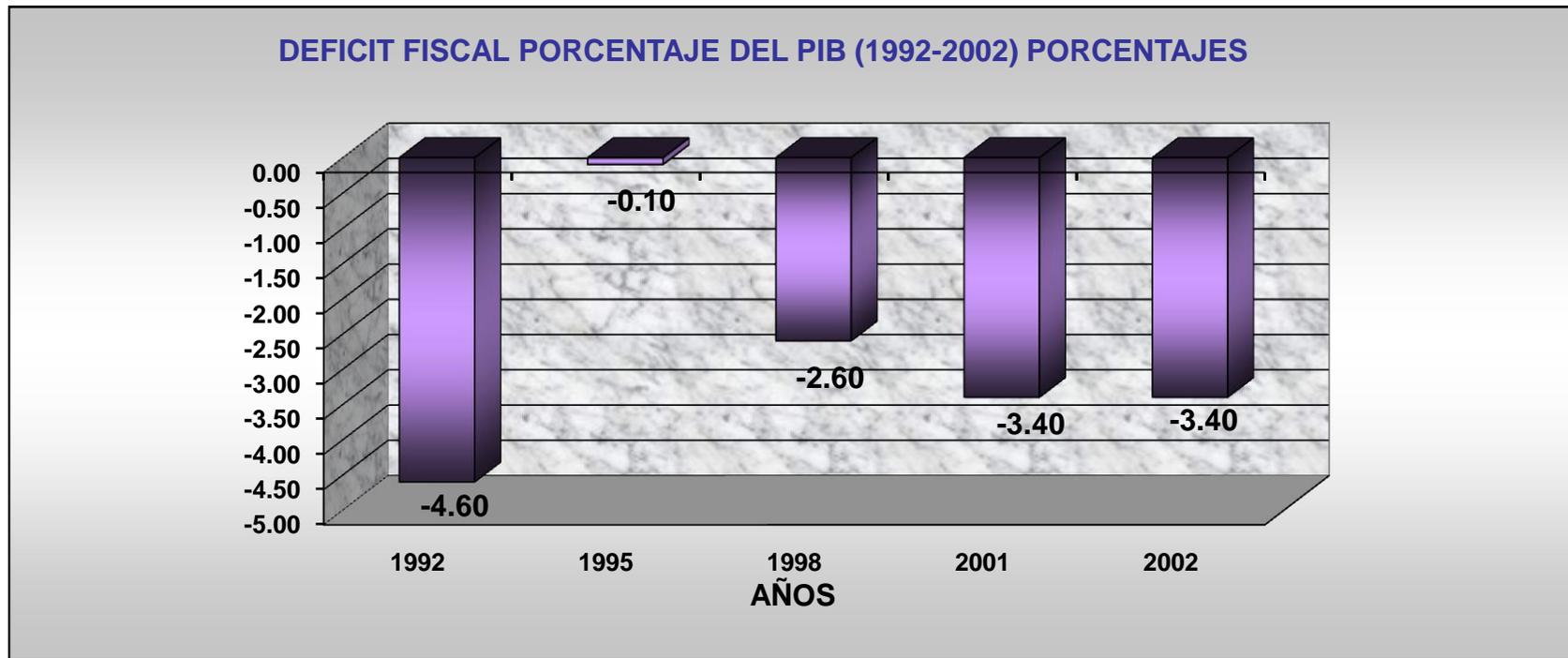
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
REMESAS FAMILIARES	1,086.50	1,199.50	1,338.30	1,373.80	1,750.70	1,910.50	

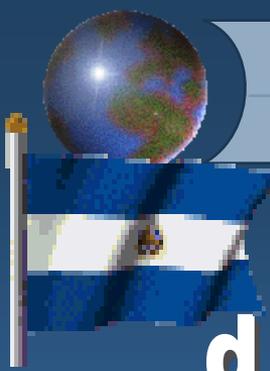


Remesas Familiares		%
1995	1,080.00	-
1996	1,086.50	0.6
1997	1,199.50	10.4
1998	1,338.30	11.6
1999	1,373.80	2.7
2000	1,750.70	27.4

Fuente: Banco Central de Reserva

	1992	1995	1998	2001	2002
DEFICIT FISCAL PORCENTAJE DEL PIB (1992-2002) PORCENTAJES	-4.60	-0.10	-2.60	-3.40	-3.40





Integración Monetaria en un contexto de Reactivación económica (DOLARIZACIÓN)



En el nuevo milenio
habrá dos mundos:

El mundo que retrocede:

Con países que se quedarán
viviendo en el pasado porque
no tienen la tecnología, no
están preparados o no
entienden que el mundo ha
cambiado.

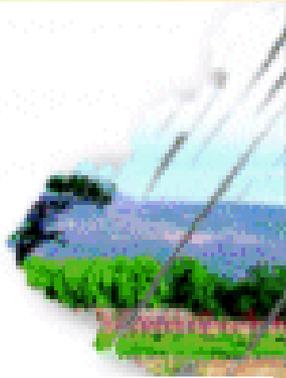
El mundo que avanza y progresa:

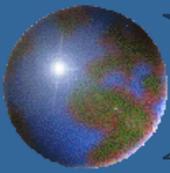
Con países libres, con estabilidad,
crecimiento y bienestar, que están
listos para el futuro y que han
aprendido el lenguaje de la
economía, la tecnología y las
nuevas ideas.



El vehículo para entrar al Nuevo Milenio se llama
Integración
humana, geográfica y económica.

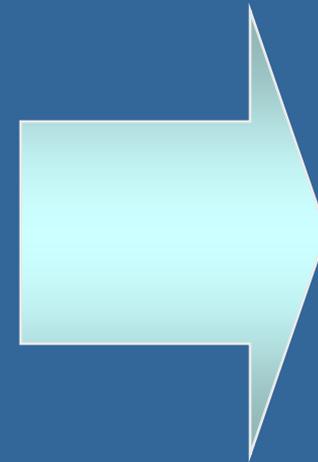
INTEGRACIÓN MONETARIA
US\$1⁰⁰ = ₡8.75
Revisa para ti. Revisa para el país!





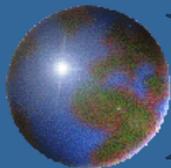
Planteamiento del problema

- ❑ Vigencia Ley de Integración Monetaria
- ❑ Planteamiento del Gobierno
 - ✓ Reducción costos de Transacción
 - ✓ Baja en las Tasas de Interés
 - ✓ Salarios y ahorros protegidos
 - ✓ Aumento de la Inversión
 - ✓ Integración a la economía mundial
 - ✓ Aumento del empleo
 - ✓ Aumento del Flujo del Comercio



R
E
A
C
T
I
V
A
C
I
O
N

E
C
O
N
O
M
I
C
A



Interrogantes

¿Cuáles son los desafíos a superar para que la economía genere los beneficios planteados?

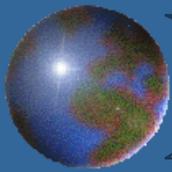
¿Cuáles son las ventajas y desventajas para El Salvador el adoptar el dólar como moneda?

¿Ha contribuido la integración monetaria a reactivar la economía y hacerla menos vulnerable a los shocks externos?

¿Es la dolarización una condición que debe cumplir para insertarse a la economía mundial?

¿Cuáles son las desventajas de adoptar la dolarización en forma unilateral?

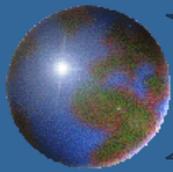
¿La dolarización garantiza la atracción de inversión extranjera?



Planteamiento del problema

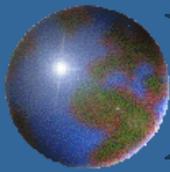
□ Justificación

- Los objetivos propuestos en el discurso de gobierno generaron expectativas en torno a la dolarización
- Visualizar situación del país a largo plazo
- Analizar los efectos en la economía
- Identificar los mecanismos que se debe implementar para alcanzar la reactivación económica
- Cuáles son condiciones básicas que se deben considerar para fortalecer la economía y volverla menos vulnerable a shocks externos.



Hipótesis General

“La Integración Monetaria no garantiza la reactivación de la economía y no la vuelve menos vulnerable a los shocks externos”



Historia del Sistema Monetario Internacional

1876: Patrón Oro Clásico

Comercio entre naciones era libre sin restricciones para el movimiento internacional y cada país establecía el valor de su moneda en términos de oro.

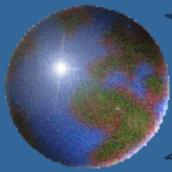
1918: Período entreguerras

Se interrumpe el funcionamiento del patrón oro y se utiliza la emisión de papel moneda para financiar actividades bélicas lo cual elevó la inflación.

1944-1971 Sistema de Bretton Woods

Estados Unidos y sus aliados europeos toman la decisión de establecer un nuevo orden económico mundial para impulsar el crecimiento económico, el intercambio comercial y la estabilidad económica dentro de los países y a nivel internacional.

Para lograr lo anterior se crearon el FMI, BANCO MUNDIAL Y GATT.



Historia del Sistema Monetario Internacional

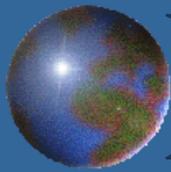
1971: Inicio de la Crisis Económica y de la Globalización Financiera

El orden monetario entra en crisis por la pérdida de la confianza en el dólar, ante la incapacidad de los Estados Unidos de reducir su déficit. Se eliminó el patrón oro.

1973-1976: Se liberaron los tipos de cambio que hasta la fecha permanecen fluctuantes con muchos regímenes cambiarios.

1980 : Surgimiento zona monetaria Europea unida a una creciente integración de los mercados de capital.

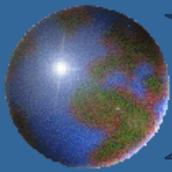
1999 : Nace el Euro como moneda única en Europa.



Actual Sistema Monetario Internacional

Actualmente no existe ningún sistema monetario internacional, cada país sigue reglas diferentes en lo que respecta a regímenes cambiarios, el grado de apertura y la supervisión internacional.

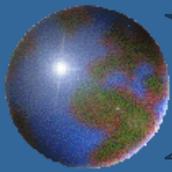
Los mercados financieros en la actualidad experimentan una extrema volatilidad en los tipos de cambio.



Concepto de Dolarización

Es un caso particular de sustitución de moneda local por el dólar estadounidense como reserva de valor, unidad de cuenta y como medio de pago y de cambio.

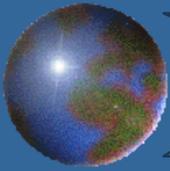
Puede surgir por el lado de la oferta cuando es una decisión autónoma de utilizar el dólar como moneda; por el lado de la demanda puede darse por sustitución de moneda por motivos de transacción o por sustitución de activos.



Modalidades de la Dolarización

Dolarización Extraoficial

- 1a. Etapa: Sustitución de activos, las personas mantienen bonos Extranjeros y depósitos en el exterior como reserva de valor.
- 2a. Etapa: Sustitución monetaria, las personas mantienen grandes cantidades de moneda extranjera en el sistema bancario doméstico y billetes de dólar como medida de pago para mantener su valor.
- 3a. Etapa: Las personas piensan en términos de la moneda extranjera y los precios en la moneda local se lo relaciona con el índice de la tasa de cambio

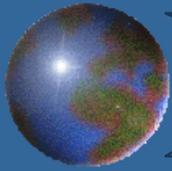


Modalidades de la Dolarización

Dolarización Semi Oficial

La Moneda extranjera es de curso legal y puede dominar los depósitos bancarios pero juega un papel secundario con respecto a la moneda doméstica para pagar salarios, impuestos y gastos.

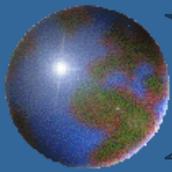
Se mantiene un banco Central y hay flexibilidad para manejar la política monetaria.



Modalidades de la Dolarización

Dolarización Oficial

Ocurre cuando un país adopta el dólar oficialmente como moneda para el desempeño de todas las transacciones financieras y la moneda local se restringe a un papel secundario.

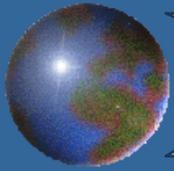


Modalidades de la Dolarización

Dolarización Total

Principios:

- La moneda única es el dólar y desaparece la moneda local
- La oferta monetaria pasa a denominarse en dólares y se alimenta del saldo de la balanza de pagos y de las RIN
- Los capitales son libres de entrar y salir sin restricción
- El Banco Central reestructura sus funciones

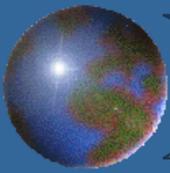


Modalidades de la Dolarización



Sucede cuando un país adopta oficialmente la moneda de otro para el desempeño de todas las transacciones financieras.

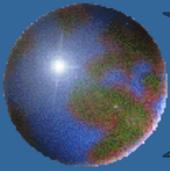
Para nuestro caso se entiende como un proceso de sustitución del colón por el dólar como moneda de libre circulación en la economía nacional, integrando o anclando la política monetaria a la de los EE.UU. En forma unilateral y no como resultado de un acuerdo entre ambos países.



Diferentes formas de vinculación cambiaria

“El tipo de cambio es el precio de la moneda de un país en términos de la moneda de otro país”

- Tipo de cambio fijo
- Tipo de cambio flexible
- Tipo de cambio programado
- Flotación administrada
- Flotación sucia
- Intervención cooperativa
- Flotación conjunta
- Caja de conversión
- Cesta de monedas



Condiciones básicas para la dolarización de un país

1. Un buen nivel de reservas monetarias internacionales
2. Bajo nivel de deuda interna y déficit fiscal
3. Un sistema financiero desarrollado y con un alto grado de apertura internacional
4. Un mercado laboral flexible
5. Un sector exportador diversificado y con alta productividad



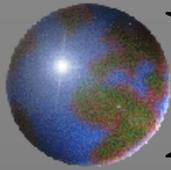
Casos: Panamá, Ecuador y Argentina

Caso Panamá:

Desde 1904, se utiliza el dólar como moneda oficial

Características del Sistema Monetario de Panamá:

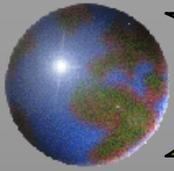
- El dólar es usado como circulante
- El balboa se utiliza como como unidad de cuenta y solo existe en moneda fraccionaria
- Los mercados de capital son libres no hay intervención del gobierno
- Presencia de bancos internacionales
- No existe un Banco Central
- No hay restricciones a las transacciones bancarias y tasas de interés
- El gobierno no puede monetizar su déficit



Casos: Panamá, Ecuador y Argentina

Caso Panamá:

- Existe un Banco Nacional de Panamá que ejecuta las funciones de:
 - a) Agente fiscal del gobierno
 - b) Cámara de compensación para bancos comerciales
 - c) Mantiene Reservas Internacionales y posición en el FMI
- Un mecanismo clave del sistema es el ajuste del portafolio bancario, a través del cual se resuelven los excesos de demanda u oferta de dinero y se moderan las fluctuaciones por los agentes bancarios, los que son indiferentes en usar sus recursos interna y externamente.

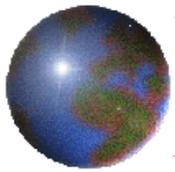


Casos: Panamá, Ecuador y Argentina

Caso Panamá:

Según el BID, Panamá presenta un alto grado de estabilidad macroeconómica y por tanto un elevado nivel de confianza, por que el tipo de interés, los salarios y los precios de los activos están determinados libremente en los mercados, y ha mantenido una inflación baja

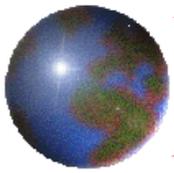
Manejo adecuado de la política fiscal



Casos: Panamá, Ecuador y Argentina

Caso Ecuador:

- Desde la vigencia de la República en 1830, Ecuador había experimentado diversos sistemas cambiarios, como la incautación de divisas, devaluaciones graduales, macro devaluaciones, bandas cambiarias o flotación sucia y la libre flotación del dólar.
- El crecimiento del Ecuador ha dependido históricamente de los mercados externos, debido a la limitada economía del país.
- La escasa diversificación de las exportaciones, vuelve a Ecuador una economía vulnerable a los trastornos en las relaciones de intercambio comercial.



Casos: Panamá, Ecuador y Argentina

Caso Ecuador:

- Desde principios de 1998, hasta finales de 1999 sufre una grave crisis macroeconómica, causada por factores externos, trastornos climáticos, y por las malas decisiones políticas poco acertadas .
- El 9 de enero del 2000, el ex presidente de Ecuador, Jamil Mahuad, anunció a los ecuatorianos su decisión de implantar un programa de dolarización económica



Casos: Panamá, Ecuador y Argentina

Caso Argentina:

- Desde 1966, Argentina vivió golpes militares, crisis económica, huelgas, protestas y terrorismo. La escalada terrorista fue en aumento, con numerosos secuestros y asesinatos; también las divisiones entre peronistas de extrema izquierda, extrema derecha y moderados contribuyeron a generalizar la violencia.
- A principios de 1980 se presenta la lucha por las islas malvinas, por lo que la economía de argentina continuo siendo caótica.
- Luego se tiene una hiperinflación radical en 1989 y una hiperinflación Menemista en 1990 en la que el austral se cotizaba a 10,000 unidades por dólar.



Casos: Panamá, Ecuador y Argentina

Caso Argentina:

- Bajo el gobierno de Raúl Alfonsín en 1991, se renegoció la deuda externa, se instituyeron reformas fiscales y entró en vigencia la Ley de convertibilidad del austral.
- Dicha ley establecía un régimen cambiario mediante el cual el Banco Central de la República Argentina estaba obligada a comprar y a vender los dólares que se le demanden, con una paridad de un peso por dólar y viceversa.
- Menem impuso un duro programa de austeridad. A principios de la década de 1990, su gobierno sofocó la inflación, equilibró el presupuesto, vendió empresas estatales a inversores privados y renegoció la deuda.



Casos: Panamá, Ecuador y Argentina

Caso Argentina:

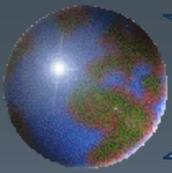
- Desde 1994 la economía Argentina enfrentó problemas de inconsistencia en el manejo de la política económica reflejado en crecientes déficit fiscales y un aumento constante de la deuda pública, agudizada luego por la crisis del tequila
- A partir de este momento, el funcionamiento del sistema de convertibilidad se basó en un endeudamiento explosivo del sector público quien emitió pesos con respaldo de dólares de endeudamiento sin que esto estuviera acompañado por una racionalización del gasto.



Casos: Panamá, Ecuador y Argentina

Caso Argentina:

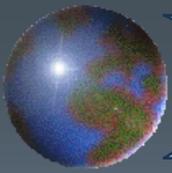
- En 1995 como resultado de las reformas estructurales profundas que trajeron consigo un fuerte crecimiento y baja inflación hasta 1998, llegando a ser de las inflaciones más bajas en el mundo, situación que produjo estabilidad en los precios, además de generar un amplio proceso de privatizaciones y apertura de la economía, mejora en el área fiscal y el sistema de pensiones.



Evolución Tipo de Cambio en El Salvador

✚ Antes de 1990:

- ✚ Existía un tipo de cambio de ₡2.50 colones por US\$ 1 dólar
- ✚ Tasa de inflación era más baja que la de EE.UU.
- ✚ Precios Internacionales Estables



Evolución Tipo de Cambio en El Salvador

• En 1973 - 1980:

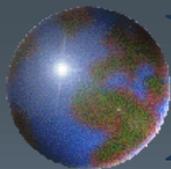
Shocks externos: aumento precio petróleo, y la inestabilidad en el tipo de cambio de las principales monedas y la inflación a nivel mundial



Impacto en la economía salvadoreña



Aumento de la inflación



Evolución Tipo de Cambio en El Salvador

En 1980 - 1985:

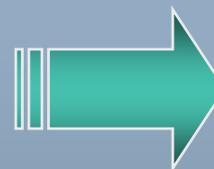
Inflación
creció en un
29%



Conflicto Armado

Aumento
Cotización de
Divisas en
Mercado Negro

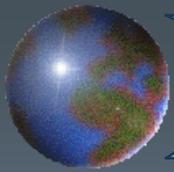
Aumento
del
déficit
fiscal



BCR
Establece
Un mercado
De cambios
Paralelo

BCR intensifica el
Control de cambios

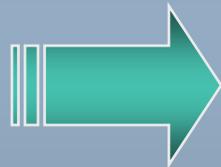
Autoriza
A los bancos
Operar en
dicho
mercado



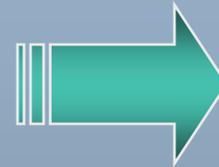
Evolución Tipo de Cambio en El Salvador

En 1980 - 1985:

Aumento
Cotización de
Divisas en
Mercado Negro



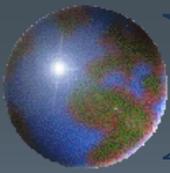
BCR
Establece
Un mercado
De cambios
Paralelo



Autoriza
A los bancos
Operar en dicho
mercado

Múltiples tipos de
cambio:

1. Oficial (2.5)
2. Mezcla 50% en cada mercado(3.3)
3. Mezcla 30% al oficial y 70% al paralelo (3.6)
4. Paralelo (4.1)
5. Mercado negro(4.5)



Evolución Tipo de Cambio en El Salvador

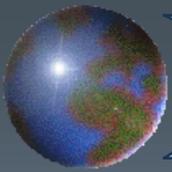
● En 1986:

- Mercado Oficial (¢2.50=US\$1)
- Mercado Bancario o Paralelo
- Mercado Extra-Bancario (mercado negro)

● En 1989:

Tipo de cambio administrado

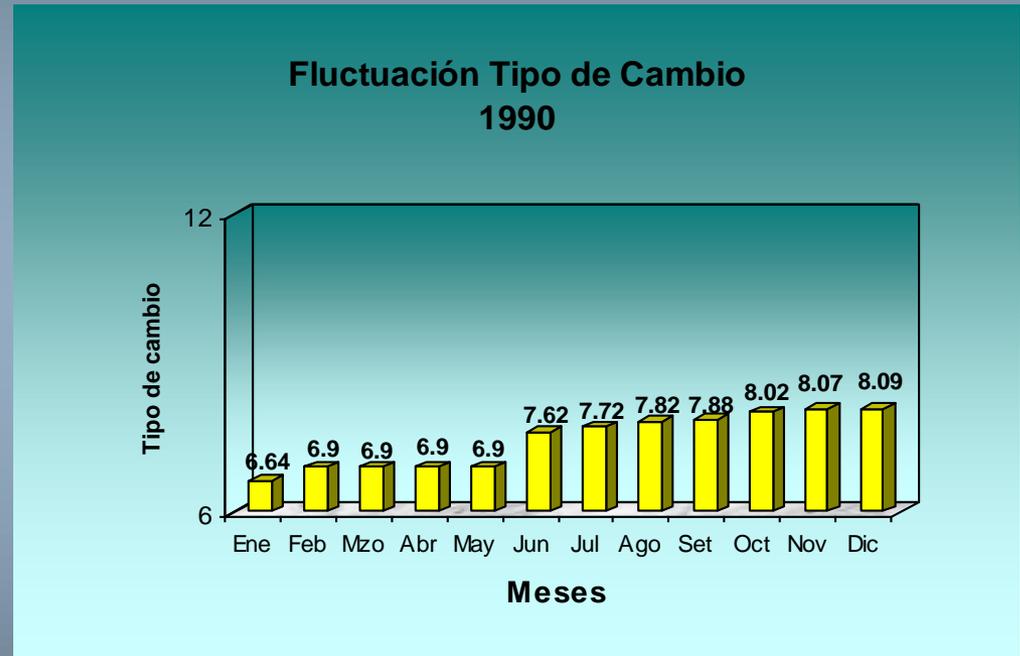
El tipo de cambio oficial se establecía a diario entre el BCR y los bancos

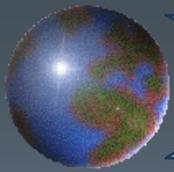


Evolución Tipo de Cambio en El Salvador

En marzo 1990, el BCR autoriza a los bancos establecer el tipo de cambio para la venta y compra, el cual debía ser reportado al BCR para establecer el T.de C. Oficial

En ese año el tipo de cambio fluctuó entre 6.64 y 8.09, experimentándose variaciones frecuentes.





Evolución Tipo de Cambio en El Salvador

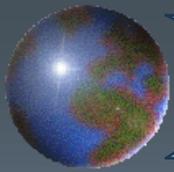
1992

**Flotación
Sucia**

- Se inicia la privatización de la banca
- El Programa Monetario instauro un tipo de cambio flexible y debía reflejar las condiciones de oferta y demanda de divisas en el mercado
- El BCR podía intervenir en el mercado comprando o vendiendo divisas a fin de ajustar la política cambiaria con el programa monetario y mantener la estabilidad monetaria.

1993

Surgieron debates respecto a la devaluación del colón como alternativa para impulsar las exportaciones



Evolución Tipo de Cambio en El Salvador

1994

Es tema de debate la introducción de un tipo de cambio fijo a través de una "Caja de Convertibilidad"

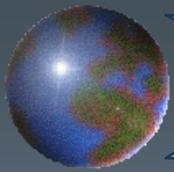
Se pretendía introducir un tipo de cambio fijo con libre convertibilidad como un paso inicial a la dolarización de la economía

Una serie de investigaciones coincidieron en que la apreciación real del colón era producto del flujo de remesas

En noviembre de ese año, el economista chileno Pedro Arriagada sugirió que un tipo de cambio fijo puro era la mejor opción para el país (en esta modalidad, la autoridad monetaria renuncia al ejercicio de la política monetaria)

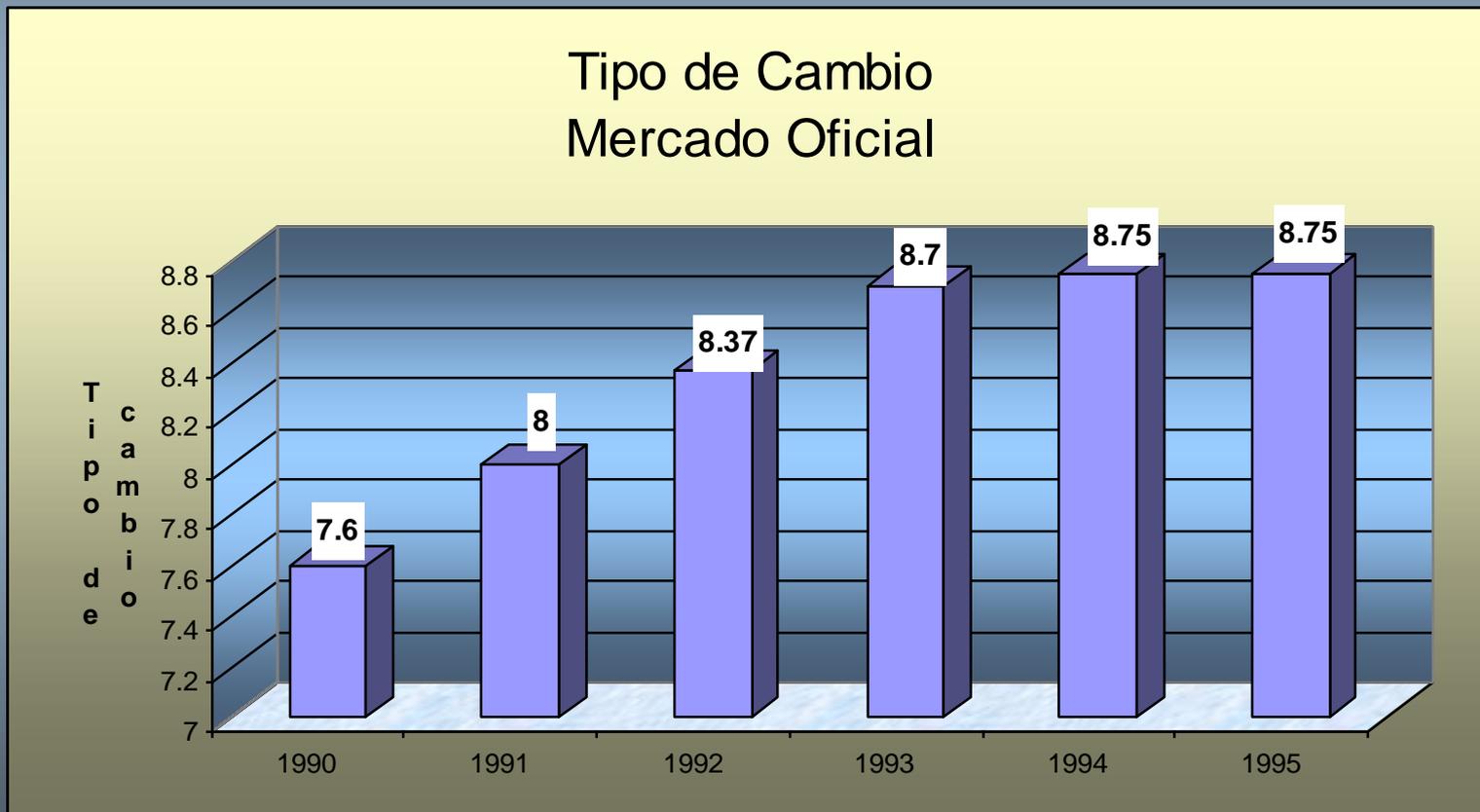
1995

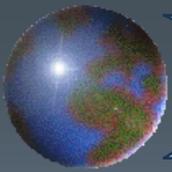
Autoridades monetarias anuncian la intención de implementar un sistema de dolarización voluntaria



Evolución Tipo de Cambio en El Salvador

1990-1995

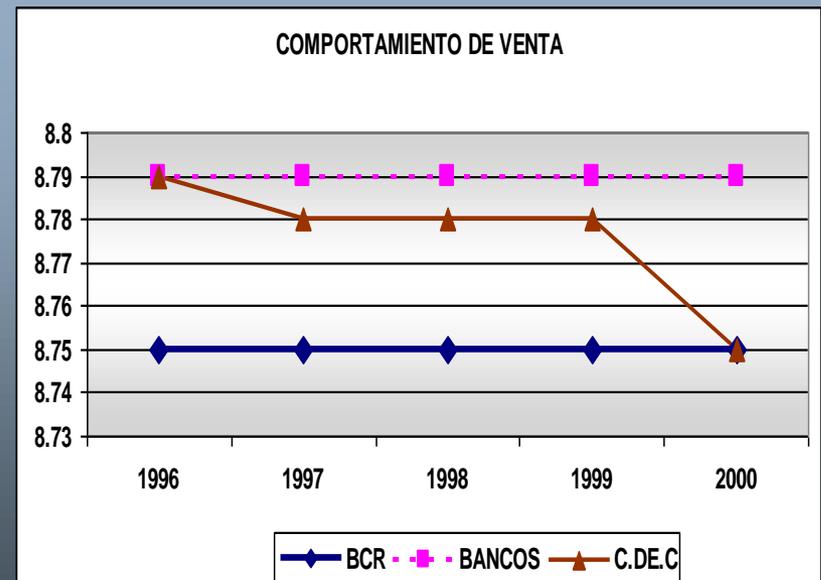
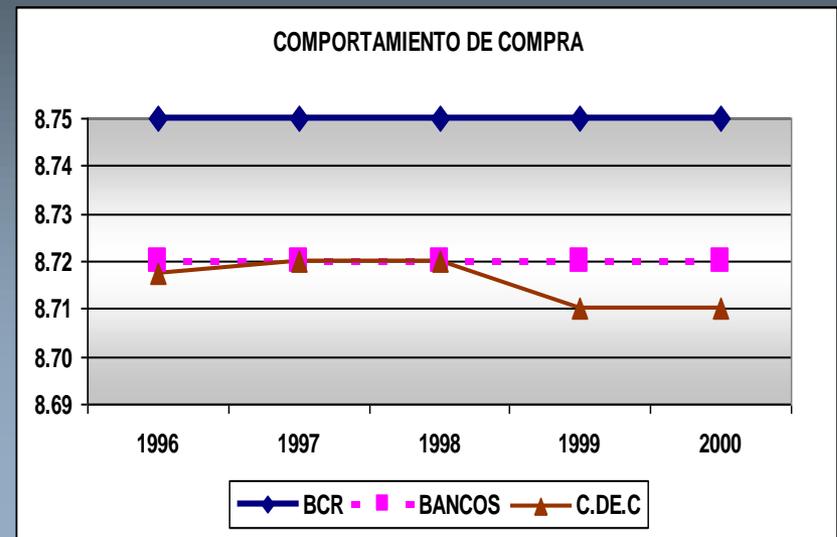




Evolución Tipo de Cambio en El Salvador

1996-2000

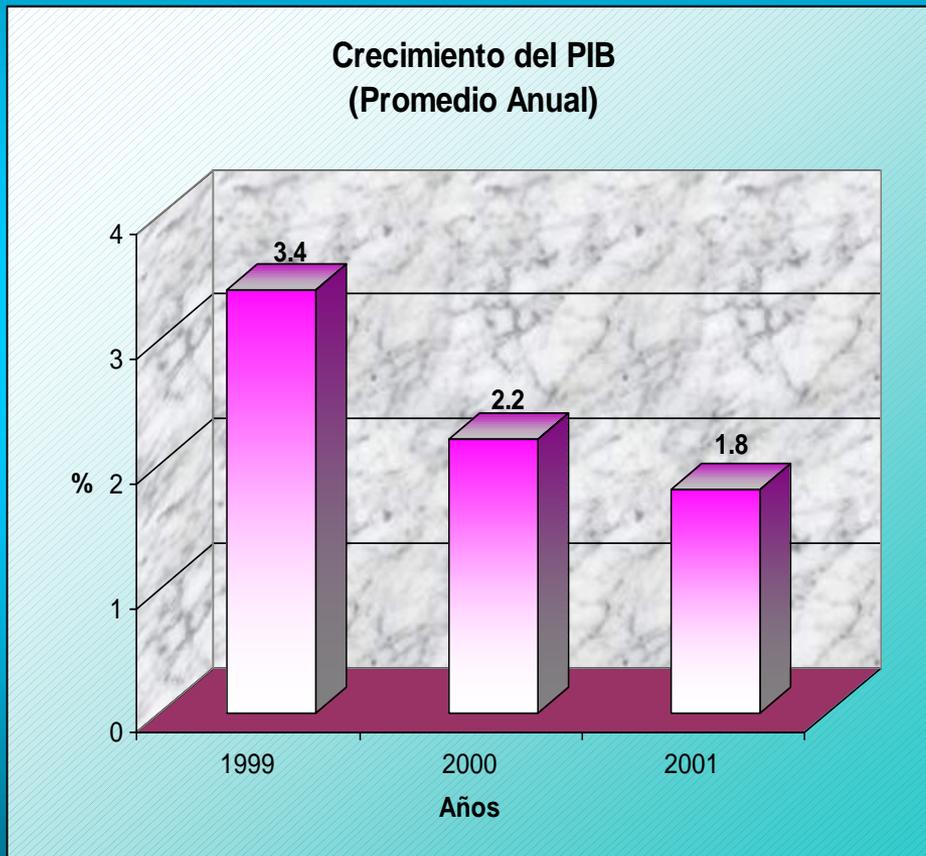
La expansión de las RIN favorecieron un tipo de cambio estable el cual se fijo en $\text{¢}8.75 = \text{US}\1





Indicadores de la actividad económica

Producto Interno Bruto

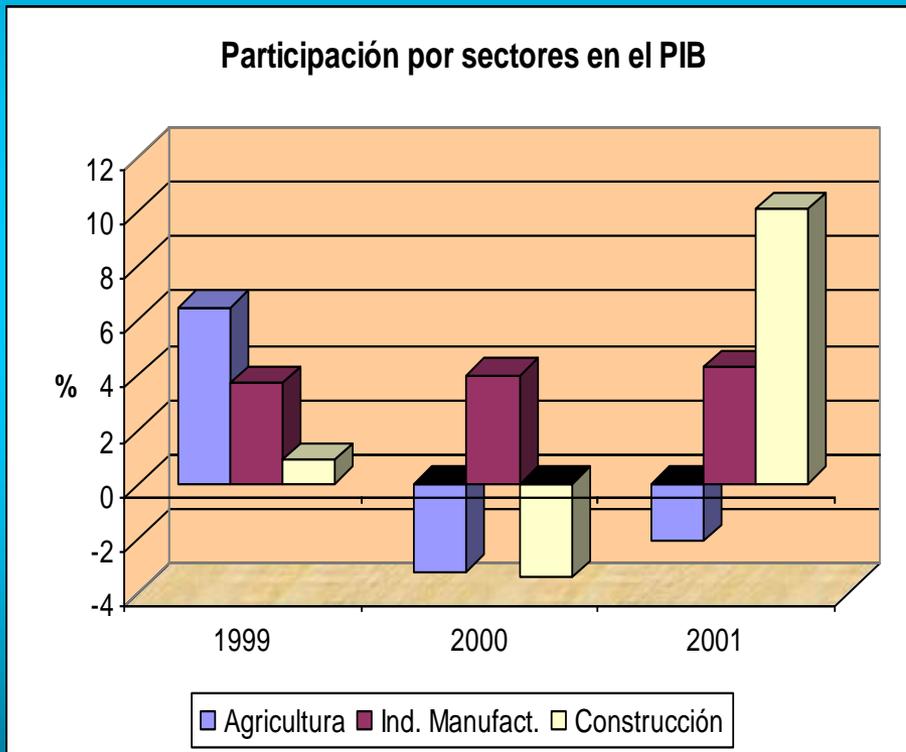


- ❁ Desaceleración Económica a nivel mundial
- ❁ Poco crecimiento de las exportaciones
- ❁ Caída de los precios del café
- ❁ Terremotos
- ❁ Atentados terroristas 11 de septiembre
- ❁ Incertidumbre económica a nivel mundial



Indicadores de la actividad económica

Participación sectores generación del PIB

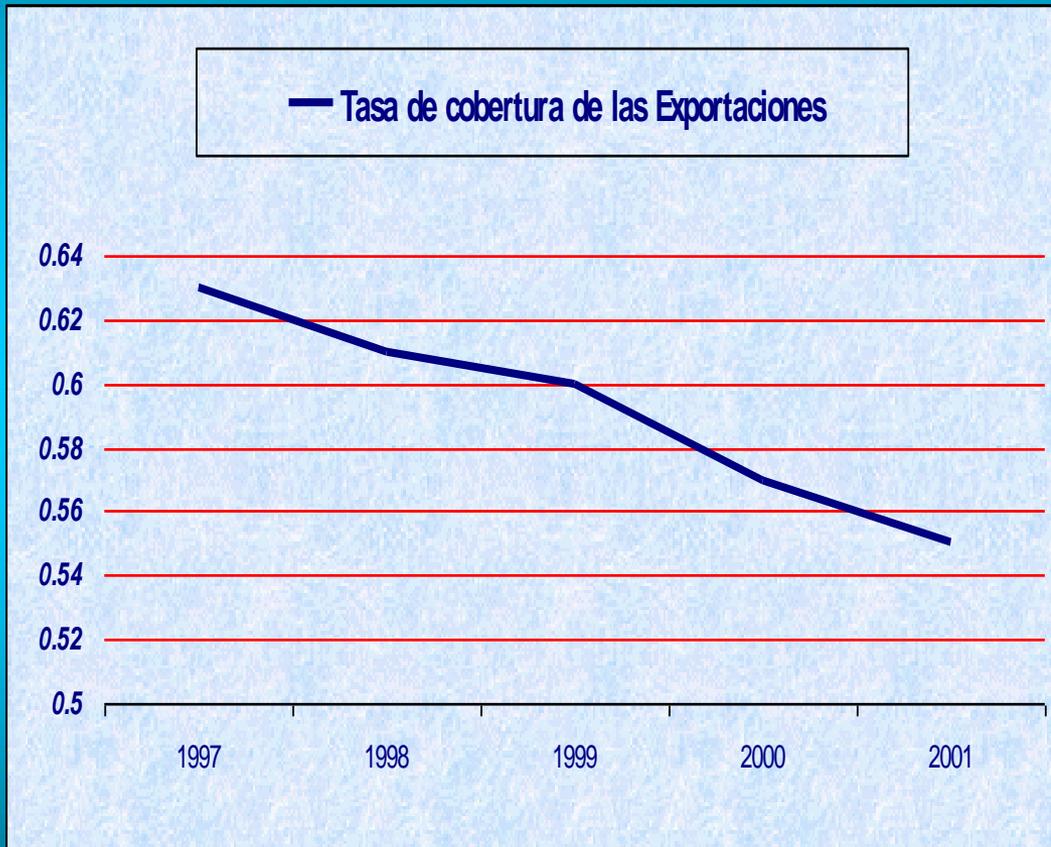


- ❖ **Contracción de la contribución del sector agrícola al PIB**
- ❖ **Aumento participación Sector Industria Manufacturera**
- ❖ **Repunte del sector construcción en el 2001**
- ❖ **Menos actividad en el 2001 para el sector empresarial**



Indicadores de la actividad económica

Sector Externo

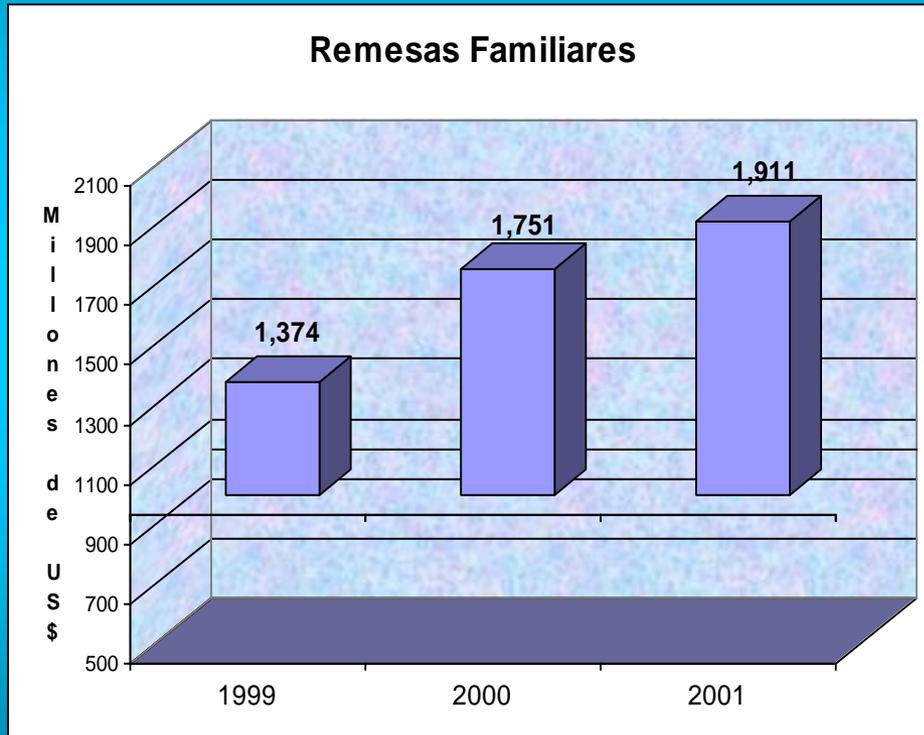


- Importaciones superan a las exportaciones
- Aumento del déficit Comercial (US\$2,162) en el año 2001



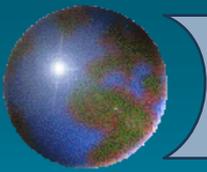
Indicadores de la actividad económica

Remesas Familiares



Flujo de remesas respaldan el 88% del Saldo de la Balanza Comercial

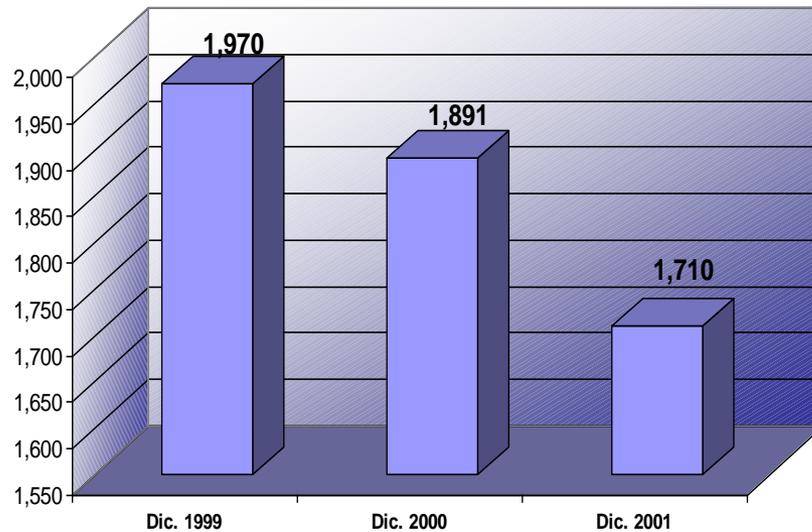
Hasta abril del 2002 alcanzaron US\$621.6 millones superando en 6.4% a las recibidas en el mismo período en el 2000



Indicadores de la actividad económica

Reservas Internacionales Netas

Gráfico No. 5.5
Reservas Internacionales Netas
(en millones de US\$)



Fuente: Boletín Estadístico Mensual, BCR 1999-2001

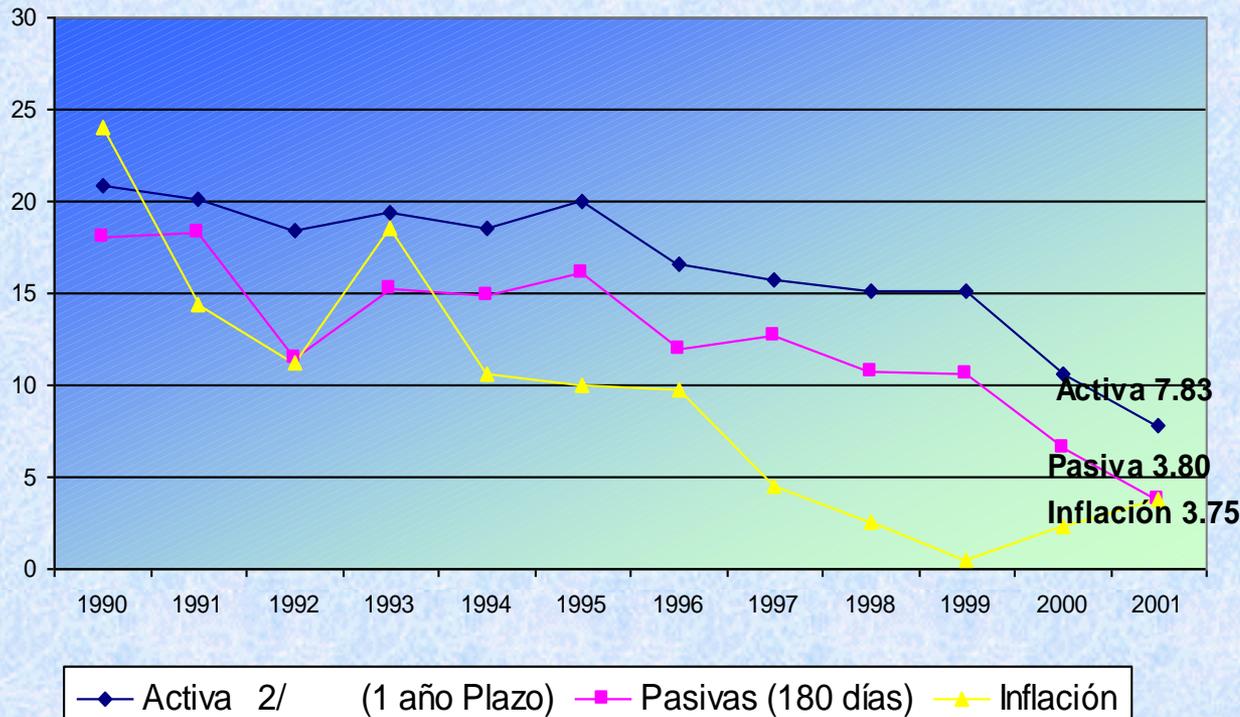
En el año 2001 hubo una reducción de US\$181 millones como resultado de la inyección de dólares en la economía con la vigencia de la LIM



Indicadores de la actividad económica

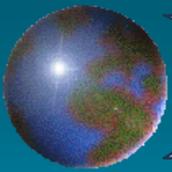
Tasas de Interés

Evolución Tasas de Interés e Inflación



- A partir de 1992
- Se fijan libremente
- 1996 favorece bajos niveles de inflación
- Relajamiento medidas restrictivas
- Margen estable del spread
- Mayor participación de operaciones de crédito en divisas y captación de divisas

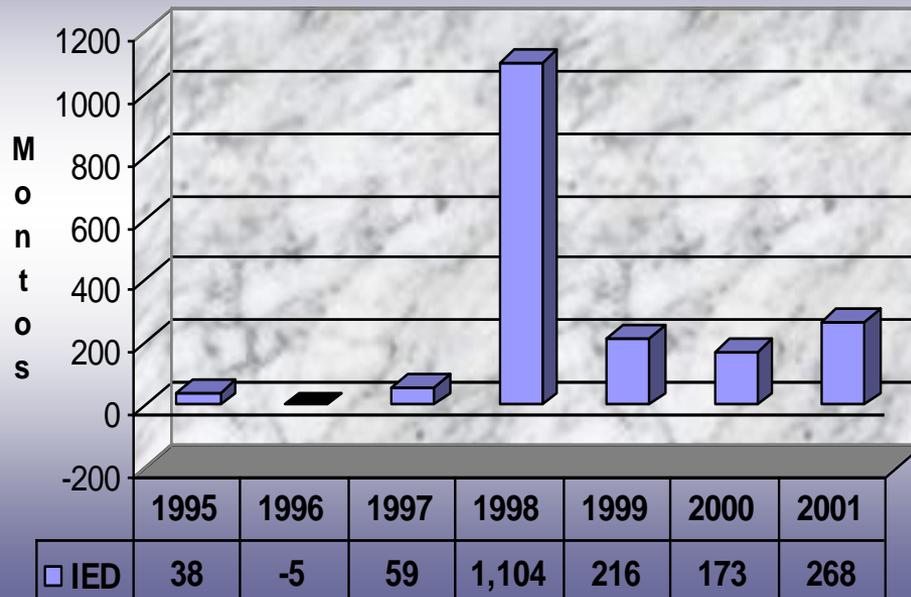
2/ Excluye sobregiros, préstamos interbancarios y tarjetas de crédito



Indicadores de la actividad económica

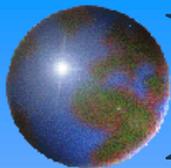
Inversión

Ingresos por Inversión Extranjera
(en millones de US\$)



• En el 2001 la IED
ascendió a US\$267.9
Millones de dólares
Aumento del 14%

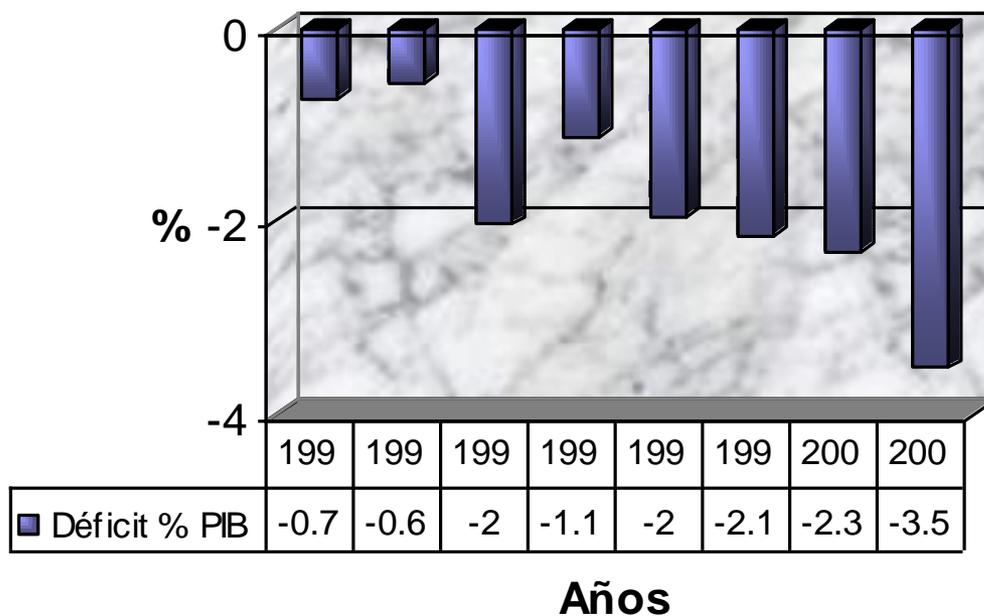
Destinada a los
sectores:
Financiero
Comunicaciones
Servicios



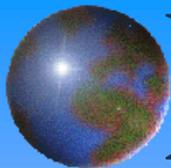
Indicadores de la actividad económica

Déficit Fiscal

Déficit Fiscal como porcentaje del PIB



En el 2001, se financió con más del 80% de Recursos Externos Provenientes de la Colocación de Letras del Tesoro

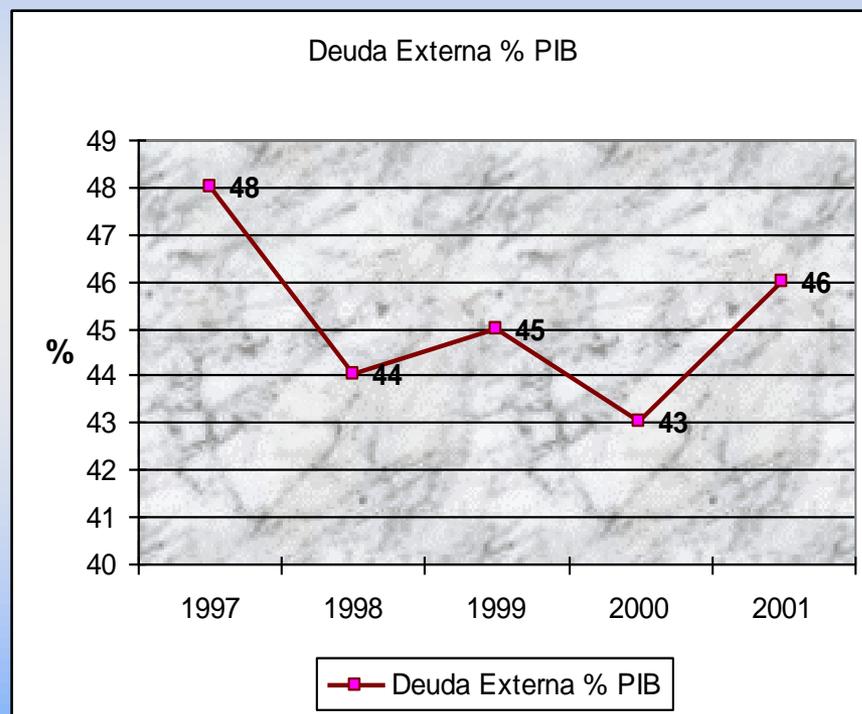


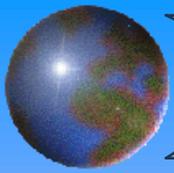
Indicadores de la actividad económica

Deuda Externa como % del PIB

Aumento del déficit
comercial y el déficit
fiscal

Colocación de bonos,
valores y letras del
tesoro en el
mercado
internacional





Indicadores de la actividad económica

Desempleo

1980 – 8.4%

1991 – 8.7%

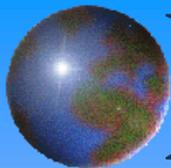
2001 – 7.3%

Desaceleración económica mundial

Falta de oportunidades de empleo

Nivel de escolaridad

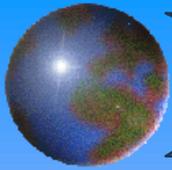
Poca calificación de la mano de obra



Circulación del dolar

- ❖ A septiembre de 2002, de los 516.9 millones de dólares que circulan el 83% era divisa estadounidense, y un 17% colones
- ❖ El nivel de penetración del dólar es mayor en la economía tomando en cuenta la base monetaria (incluyendo circulante y depósitos) el 99% eran dólares

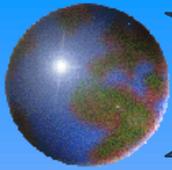




Resultados Encuesta de Opinión

- ✦ El 58% el país no estaba en condiciones para dolarizarse
 - ✦ Economía presenta déficit comercial (no es estable)
 - ✦ Economía no ha crecido
 - ✦ Inestabilidad estructural
 - ✦ Debilidad financiera del Estado (aumento deuda externa)
 - ✦ Déficit fiscal en aumento
 - ✦ Dependencia de Remesas Familiares

- ✦ 25% no se necesitan condiciones para dolarizar

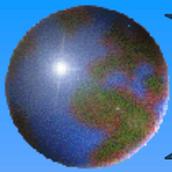


Resultados Encuesta de Opinión

- ✦ Razones motivaron al gobierno dolarizar
 - ❑ El 63% Atraer Inversión Extranjera
 - ❑ Resto especulación de los bancos

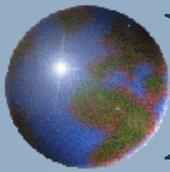
- ✦ Dolarización pone en ventaja a El Salvador frente a sus vecinos
 - ❑ 62% dijo que no por la perdida de competitividad ante devaluación de tipo de cambio de los demás países
 - ❑ 38% Sector Financiero más competitivo en la región por baja en tasas de interés

- ✦ Baja en tasas de interés
 - ❑ 87% bajaron como resultado de la dolarización



Resultados Encuesta de Opinión

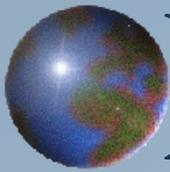
- ⊕ Ventajas de la dolarización para el país
 - ⊞ El 33% reducción incertidumbre cambiaria
 - ⊞ 67% no hay ninguna ventaja
- ⊕ Desventajas
 - ⊞ Pérdida de soberanía manejo de política monetaria
 - ⊞ Más vulnerable a shocks externos
- ⊕ Tipo de cambio flexible era mejor a la dolarización
 - ⊞ 62% respondió que no porque el TdC no garantiza eficiencia en la economía.
- ⊕ Porqué inversión extranjera no llega al país
 - 84% dijo por razones de seguridad:
 - ⊞ Inseguridad ciudadana
 - ⊞ Inseguridad jurídica
 - ⊞ Falta de transparencia acciones de gobierno
 - ⊞ Alto índice de secuestros



Conclusiones

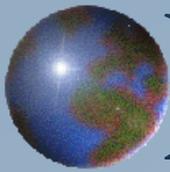
- ❖ A nivel mundial no hay un modelo o fórmula sobre que régimen cambiario es el mas adecuado, hay sugerencias sobre las condiciones mínimas que un país debe considerar para Dolarizarse
 - ❖ Buen nivel de RIN
 - ❖ Sistema Financiero desarrollado y con apertura internacional
 - ❖ Sector exportador diversificado y con alta productividad
 - ❖ Bajo nivel de déficit fiscal
 - ❖ Movilidad del factor trabajo

- ❖ El Salvador, no cumple todas las condiciones
 - ❖ Déficit comercial
 - ❖ Inestabilidad estructural y debilidad financiera del estado
 - ❖ Sector exportador con alta productividad



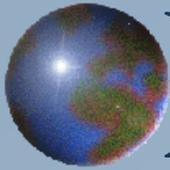
Conclusiones

- ❖ La decisión de dolarizar fue más bien una decisión política
 - ❖ Apoyar al sistema bancario ante aumento deuda en dolares contratada por empresarios
 - ❖ Préstamos que el gobierno contrato en dólares para financiar parte del déficit
- ❖ Antes de la LIM ya se realizaban transacciones en dólares en forma extraoficial
- ❖ Abundancia de dólares por remesas fue un factor que incidió en tomar la decisión de dolarizar



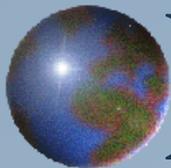
Conclusiones

- ✦ La mayor desventaja de la dolarización ha sido la pérdida de autonomía en el manejo de la política monetaria
- ✦ El empleo depende de una política de gobierno y la dolarización no lo garantiza
- ✦ La dolarización no disminuye el riesgo país para la inversión extranjera
 - ❖ Inseguridad jurídica
 - ❖ Inseguridad ciudadana
 - ❖ Transparencia en acciones de gobierno
 - ❖ Delincuencia y Secuestros
 - ❖ Calificación de la mano de obra
 - ❖ Infraestructura



Conclusiones

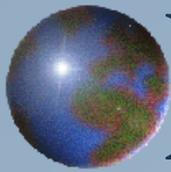
- ❖ Tasas de interés bajaron como resultado de la eliminación de la incertidumbre cambiaria y la reducción de los costos de transacción
- ❖ Una devaluación del colón a cambio de dolarizar, hubiera logrado el mismo tipo de cambio real pero con mayor inflación
- ❖ El flujo de remesas ha favorecido la apreciación de colón, pero la causa de la pérdida de dinamismo de las exportaciones se explica por la estructura productiva (falta de tecnificación, mano de obra poco calificada, entre otros), y no por el tipo de cambio pues el problema esta vinculado más al costo de producir.



Conclusiones

✦ Desafíos y retos

- ✦ Buscar mejores estándares en salud y educación
- ✦ Aumentar calificación mano de obra
- ✦ Aumentar la productividad
- ✦ Mantener disciplina fiscal
- ✦ Mejorar condiciones jurídicas y ciudadana
- ✦ Atracción de inversión extranjera
- ✦ Aumento de exportaciones
- ✦ Aumentar la competitividad
- ✦ Reducir la inseguridad



Recomendaciones

Para el Gobierno:

✦ Mantener disciplina Fiscal

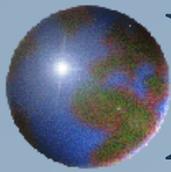
- ✦ Ampliar base tributaria con impuesto al patrimonio
- ✦ Generar cultura de no evasión fiscal
- ✦ Mejorar eficiencia en recaudación
- ✦ Dar autonomía al ente fiscalizador y contralor de la gestión pública

✦ Aumentar Reservas Internacionales

- ✦ Disponer de fondos para hacer frente a crisis coyunturales y shocks externos

✦ Invertir en infraestructura

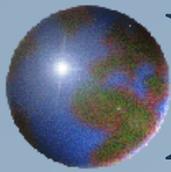
✦ Apoyar a la empresa nacional



Recomendaciones

Para el Gobierno:

- ❖ Propiciar la sincronía cíclica con la economía de EEUU
- ❖ Mejorar instituciones legales y comerciales que disminuyan riesgos a los inversionistas
- ❖ Establecer Política de Seguridad para reducir inseguridad ciudadana, en sincronía con una Política de reducción del desempleo y la pobreza
- ❖ Mejorar imagen del país en el exterior ámbito comercial, productivo y seguridad pública



Recomendaciones

Para el Gobierno:

- ✦ Fomentar investigación científica y tecnológica, promoviendo alianzas estratégicas entre universidades y empresas extranjeras

Para las empresas:

- ✦ Modernizar planta productiva para mejorar competitividad en el mercado internacional
- ✦ Invertir en capacitación de la mano de obra
- ✦ Alianzas estratégicas con empresas transnacionales para apalancar inversiones, transferencia de tecnología y conocimientos
- ✦ Promover la investigación y desarrollo a fin de innovar nuevos productos