



**Banco Central de Reserva  
de El Salvador**

# **FUNDAMENTOS ECONÓMICOS DEL SISTEMA MONETARIO EN EL SALVADOR**

**Gerencia de Estudios y Estadísticas Económicas  
Departamento de Estadísticas Financieras y Fiscales**

Elaborado por:  
Yolanda Dimas de García  
Joaquín Ottoniel Arévalo  
Alirio Alfonso Hernández

Revizado por:  
Mario Ernesto Silva

Autorizado por:  
Luis Adalberto Aquino

**Junio 2010**

# FUNDAMENTOS ECONOMICOS DEL SISTEMA MONETARIO DE EL SALVADOR

## Índice

Resumen Ejecutivo	
Capítulo I: Fundamentos Teóricos del Sistema Monetario Actual	3
1.1 Reformas económicas de los años noventa	3
1.2 Principales aspectos de una zona monetaria	4
1.3 Dolarización: ventajas y desventajas	7
1.3.1 Ventajas y beneficios de la dolarización formal	7
1.3.2 Desventajas y costos asociados a la dolarización	10
1.4 Condiciones previas a la dolarización	12
Capítulo II: Integración y Competitividad	13
2.1 Apertura comercial	13
2.2 Integración comercial	14
2.2.1 Comercio externo de El Salvador con Estados Unidos	16
2.2.2 Comercio externo de El Salvador con Centroamérica	17
2.2.3 Comercio regional de Centroamérica: cuotas de mercados por países	18
2.2.4 Exportaciones de Centroamérica a Estados Unidos: cuotas de mercado	18
2.3 Integración Laboral	19
2.3.1 Remesas	20
2.3.2 Mercado de trabajo en El Salvador	21
2.4 Situación Fiscal	22
2.4.1 Déficit y ahorro como porcentaje del PIB	23
2.4.2 Carga tributaria	24
2.4.3 Inversión pública	24
2.4.4 Deuda sector público	25
2.5 Movimientos de capital	26
2.5.1 Cuenta capital y financiera	26
2.5.2 Inversión extranjera directa	28
2.6 Sanidad del sistema financiero	28
2.6.1 Cartera de préstamos	29
2.6.2 Destino del crédito por sectores económicos	30
2.6.3 Mora bancaria	30
2.6.4 Tasas de Interés	32
2.6.4.1 Tasas de interés nominal	32
2.6.4.2 Tasas de interés real	33
2.6.5 Cuadro comparativo con Centroamérica	33
2.7 Política financiera	35
2.7.1 Provisión de liquidez en situación normal	35
2.7.2 Mecanismos de provisión de liquidez frente a problemas sistémicos	35
2.8 Supervisión y regulación del sistema financiero	36
2.8.1 Normas prudenciales	37
2.8.2 Mecanismos de coordinación interinstitucional frente a crisis	37
2.8.3 Convenios regionales con otros entes para intercambio de información	37
2.8.4 Grupos financieros en El Salvador (operaciones transfronterizas)	38
2.8.5 Acceso de El Salvador a los mercados financieros internacionales	38
Capítulo III: Principales Desafíos	39
Bibliografía	

## **RESUMEN EJECUTIVO**

El documento “Fundamentos Económicos del Sistema Monetario de El Salvador”, se ha dividido en tres capítulos. En el primero se abordan los aspectos teóricos que sustentan el sistema monetario basado en la dolarización, el cual está vigente desde enero de 2001. Se comentan los requisitos que deben cumplir los países para formar una unión monetaria. Como antecedentes de la Ley de Integración Monetaria se comentan las políticas económicas implementadas en los programas de estabilización y ajuste estructural adoptadas en la década de los noventa. Se hace énfasis en las principales reformas al sistema financiero, así como las dificultades que enfrentó la política monetaria en los años previos a la implementación de la LIM para hacer frente a la fuerte entrada de capital, y que la autoridad monetaria preservará su objetivo de estabilidad de precios.

En el capítulo II se describen las condiciones previas a la implementación del nuevo régimen monetario, como son la integración comercial y laboral con EE.UU.; comercio centroamericano y cuotas de mercado, los flujos de capitales externos por concepto de remesas e inversión extranjera directa; evolución de los indicadores de sanidad del sistema financiero; reformas fiscales y desempeño de indicadores de las finanzas públicas, sostenibilidad de la deuda pública y competitividad. También se comentan los resultados económicos obtenidos desde la implementación del nuevo régimen monetario, donde se ha preservado la estabilidad macroeconómica y se tienen bajas tasas de interés, pese a factores perturbadores internos y externos, como fueron la ocurrencia de desastres naturales y recesión económica mundial. Se comenta la actividad económica se vio estimulada por las posibilidades de exportación con la entrada en vigencia del CAFTA, la inversión pública y privada aumentaron por las exigencias de los programas de reconstrucción y que se reflejó en un mayor dinamismo en la demanda de crédito del sector privado residente. La recesión mundial ha puesto en evidencia la necesidad de contar con políticas anticíclicas para reactivar la actividad económica.

Finalmente, en el capítulo III se identifican los principales desafíos del régimen monetario vigente para lograr un crecimiento alto y sostenido en un ambiente de estabilidad macroeconómica de mediano y largo plazo.

# FUNDAMENTOS ECONOMICOS DEL SISTEMA MONETARIO DE EL SALVADOR

## I Fundamentos Teóricos del Sistema Monetario Actual

### 1.1 Reformas económicas de los años noventa

El Salvador realizó durante la década de los noventa importantes reformas económicas orientadas a mantener un crecimiento económico alto y sostenido, con niveles de inflación equiparable con la de los principales socios comerciales, así como la reducción de los desequilibrios fiscal y externo (ver Anexo 1).

Las políticas económicas que se adoptaron durante los programas de estabilización y ajuste estructural en la década de los noventa lograron estabilizar a la economía, reducir la inflación a niveles internacionales y mantuvieron un tipo de cambio estable, pero bajo el régimen cambiario fijo, siempre persistía el peligro de la devaluación (depreciación). Por otra parte, la política monetaria bajo un contexto de fuertes entradas de capital enfrentaba el dilema de objetivos contrapuestos como son inflación, tipo de cambio y tasas de interés.

Las reformas al comercio exterior se orientaron a fortalecer al sector exportador, para ello se eliminó el pago de impuestos directos a las exportaciones tradicionales, se implementó un draw back que devuelve un porcentaje del pago de IVA a las exportaciones no tradicionales, además se dieron facilidades para la construcción de zonas francas privadas, a fin de promover la instalación de industrias de maquila. En forma complementaria, se redujeron los aranceles a las importaciones. Adicionalmente, la estrategia de política comercial externa desde 1996 enfatizó la suscripción de tratados comerciales<sup>1/</sup>, como mecanismos para la promoción de exportaciones y la diversificación de mercados.

Las reformas fiscales se orientaron a la modernización del sistema tributario eliminación de impuestos a las exportaciones, se sustituyó el impuesto de timbres fiscales por el impuesto al valor agregado, se armonizó la política arancelaria de acuerdo a los requerimientos del GATT (Organización Mundial de Comercio). Para reducir el gasto público, se realizaron programas de retiro voluntario, se modificó el sistema público de pensiones<sup>2/</sup> y se ejecutó un programa de privatización de los servicios públicos.

Para la estabilidad del tipo de cambio, en los primeros años de la década de los noventa se unificó el tipo de cambio, permitiendo la apertura de casas de cambio. A mediados de la década se autorizó a los bancos la captación de depósitos en dólares y la concesión de crédito en dicha moneda<sup>3/</sup>. Estas operaciones representaban una mayor exposición del sistema bancario a las fluctuaciones cambiarias, por lo cual se adoptó una política de encaje

---

<sup>1</sup> / A la fecha se tienen firmados Tratados de Libre comercio con México, Chile, Panamá y República Dominicana. El CAFTA con Estados Unidos está vigente desde marzo de 2006. En proceso de negociación se encuentran los TLC con Canadá, Colombia y la Unión Europea.

<sup>2</sup> / El costo de la reforma del sistema previsional representa cerca del 2.0% del PIB desde 2001.

<sup>3</sup> / Medida que entró en vigencia desde julio de 1996.

y calce de plazos a las operaciones en moneda extranjera. Desde 1993 hasta diciembre de 2000, el tipo de cambio del Colón se mantuvo sin cambios en  $\text{¢}8.75$  por dólar

En la primera mitad de la década de los noventa, las reformas financieras eliminaron la facultad del BCR de brindar financiamiento al sector público y privado. Para cubrir la demanda de financiamiento de mediano y largo plazo del sector privado se creó el Banco Multisectorial de Inversiones (1994). La fuerte entrada de inversión extranjera directa, asociada a la privatización de servicios públicos y la apertura comercial, así como la captación de remesas familiares ejercieron presión para la apreciación cambiaria, afectando la competitividad de las exportaciones y abaratando las importaciones. La política monetaria se limitó al cumplimiento de la meta de inflación, utilizando para ello, preferentemente instrumento indirectos para el manejo de la liquidez (operaciones de mercado abierto), lo que mantenía el tipo de cambio estable, pero con la consiguiente presión alcista sobre las tasas de interés domésticas.

## **1.2 Principales aspectos de una zona monetaria**

La conformación de un área monetaria se facilita cuando dos o más países mantienen fuertes vínculos comerciales y alta movilidad laboral, de acuerdo a los postulados de Mundell (1963) “un área monetaria óptima se facilita cuando dos países A y B, tienen mucho comercio entre sí y además hay alta movilidad laboral entre ellos, se dice que cumplen con los supuestos básicos para conformar una área monetaria óptima, por lo cual sería conveniente para ambos países adoptar una moneda común.

Por otra parte, si en el país A está aquejada de alto desempleo y por añadidura la demanda agregada esta deprimida, esto provocará una caída de las importaciones desde el país B y por lo tanto las menores exportaciones de B, tendrán un efecto recesivo en este segundo país, y así ambos se contagiarán del alto desempleo, por acción de la alta integración comercial entre ellos. En estas condiciones una política monetaria expansiva de bajas tasas de interés en A le curará su alto desempleo, pero además estimulará las exportaciones del país B al país A y ayudará a combatir el desempleo también en el país B.

Bajo estas condiciones, resultaría conveniente para los dos países tener una moneda común, con ello estarían mejor preparados para enfrentar choques externos. Si las industrias del país A sufren una depresión por la caída de la demanda internacional y ello provoca desempleo en el país, una solución en caso de tener monedas distintas, sería una depreciación de la moneda del país A. Pero si tienen una moneda única con el país B, otra solución alternativa, sería que los trabajadores desocupados del país A se muden al país B, aprovechando la alta movilidad de la mano de obra prevista como hipótesis. Por estas razones, si se dan estas dos condiciones, se estaría elevando el comercio y alta movilidad de la mano de obra, los dos países podrían encontrar conveniente establecer un Banco Central Común con una moneda común, pues conforman un área monetaria óptima.

En un área monetaria debería de prevalecer la integración monetaria y financiera, este aspecto es abordado por Calvo (1997), que sostiene que bajo un contexto de integración monetaria, es importante la coordinación de políticas económicas, ya que los países miembros tendrían que adoptar acciones conjuntas para lograr la convertibilidad de las

monedas en forma completa e irreversible. El proceso también debería ser acompañado por la liberalización de las operaciones de la cuenta capital, lo que promovería la integración de las actividades bancarias y además los servicios financieros favorecerían la eliminación gradual de los márgenes de fluctuación cambiaria, estas acciones propiciarían en el mediano y largo plazo a que surgan las condiciones para establecer una unión de monedas o zonas monetarias.

Al evaluar los regímenes cambiarios de los países de América Central, Stein, Talvi y Panizza (2001), establecen una serie de criterios para que los países de Centroamérica puedan conformar con Estados Unidos un área monetaria óptima, destacando que se observa en el tiempo que estos países tienen convergencia con el ciclo económico de Estados Unidos, existe migración y alta movilidad laboral de Centroamérica hacia Estados Unidos, aspecto que es más evidente en el caso de El Salvador, donde el impacto económico de la migración se pone de manifiesto en los flujos de remesas, lo que incide en el crecimiento y la estabilidad. Los autores, también toman en cuenta que los países de Centroamérica por ser pequeños, tienen un nivel elevado de apertura económica. Otro aspecto que mencionan en el trabajo es el elevado nivel de dolarización existente en los países de Centroamérica, especialmente en la captación de depósitos y concesión de crédito en dólares.

La integración monetaria es un proceso que implica que los países de una zona monetaria, adoptan una gestión macroeconómica en forma conjunta, a fin de que las políticas económicas de cada país se orienten al logro de objetivos macroeconómicos comunes.

En la práctica, se ha observado que en una zona monetaria, es necesario que los países adopten políticas cambiarias similares y de esta manera se logre eliminar las fluctuaciones en los tipos de cambio, lo que es vital para corregir los desajustes monetarios y comerciales que en forma temporal puede enfrentar un país miembro.

Finalmente, cuando se adopta una moneda única, los países miembros de una unión monetaria tienden a armonizar sus políticas económicas, con metas económicas comunes y consensuadas y con reglas fiscales estrictas a fin de lograr la sostenibilidad fiscal<sup>4</sup>. En el caso de El Salvador, por ser una medida unilateral, el margen para la adopción de políticas macroeconómicas se ha reducido al ámbito de la política fiscal.

La crisis financiera e hipotecaria originada en Estados Unidos y la recesión económica mundial ha puesto de manifiesto la vulnerabilidad de las economías emergentes para enfrentar choques externos, donde la salida de los flujos de capital, la menor demanda externa ha ocasionado presiones sobre la estabilidad cambiaria, las tasas de interés y la inflación. En las principales economías de América Latina los bancos centrales han utilizado políticas monetarias expansivas, como mecanismo para hacer frente a la recesión,

---

<sup>4</sup> / En la Euro zona, se toma de referencia los parámetros del Pacto de Estabilidad. En la actualidad se discute la viabilidad de las metas comunes, dado que en el 2003 y 2004, países como Alemania, Francia e Italia reportaron bajos niveles de crecimiento económico y de déficit fiscal superiores a la meta común. La recesión mundial de 2009 y los programas anticrisis han conducido al abandono temporal de dichos parámetros.

ya sea recuando las tasas de interés, destinando recursos para reactivar la demanda agregada interna<sup>5</sup>.

Por otra parte, la política fiscal que debería de actuar en forma anticíclica en la mayoría de países no cuenta con los recursos financieros para actuar como catalizador de la caída de la actividad económica, se ha observado que los gobiernos para compensar la caída de los ingresos tributarios están revisando los sistemas tributarios y en algunos casos introduciendo nuevos impuestos o elevando los ya existentes, con lo cual amplifican la caída de la producción y el empleo en el sector privados, por lo cual la elevación de la carga tributaria en períodos de recesión retrasa las decisiones de inversión del sector privado.

Los países de Centroamérica que hicieron esfuerzos para estabilizar los fundamentos macroeconómicos registraron en el 2008 aumentos en los niveles de precios, depreciaciones cambiarias, elevación en las tasas de interés y menores flujos externos<sup>6</sup>. Los bancos centrales durante el 2009 para mantener la estabilidad cambiaria actuaron en los mercados de divisas y para evitar la pérdida de reservas internacionales, suscribieron acuerdos con los organismos multilaterales.<sup>7</sup>

En este contexto nuevamente se discute la conveniencia de adoptar una moneda única para los cinco países. Barboza (2009), en el documento ¿Le conviene a Centroamérica tener una moneda común? evalúa la necesidad de contar con una moneda única en los países de Centroamérica, como alternativa a la dolarización, evalúa las ventajas y desventajas de ambos escenarios, tomando en cuenta el alto grado de dolarización de los sistemas financieros, el comercio intrarregional y con Estados Unidos de América, la visión que tiene el resto del mundo frente a la región. Al final establece que la unión monetaria tampoco neutraliza a los países de los efectos adversos de las crisis financieras internacionales<sup>8</sup>.

En América Latina, especialmente en los países miembros de la Alternativa Bolivariana para las Américas (ALBA), se discute la posibilidad de crear una zona monetaria, proyecto que de acuerdo a sus países miembros evalúan la viabilidad de introducir para el 2010 una moneda común que sería tomada como unidad de cuenta para las transacciones intrarregionales entre dichos países.<sup>9</sup>

En el contexto mundial existe la percepción de que la solución de la actual crisis financiera internacional dejará debilitado al dólar como moneda de referencia mundial, especialmente por la mayor participación en el comercio mundial de la Unión Europea, Japón, China e

---

<sup>5</sup> / Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

<sup>6</sup> / El aumento de alimentos y de petróleo y derivados en el mercado internacional afectó la estabilidad de precios.

<sup>7</sup> / Durante el 2009, sin excepción, todos los países de Centroamérica suscribieron acuerdo de préstamos con organismos financieros internacionales.

<sup>8</sup> / SECMCA. Notas Económicas Regionales. ¿Le conviene a Centroamérica tener una moneda común.? Barboza Jorge.

<sup>9</sup> / Sistema Único de Compensación Regional de los países de ALBA: Venezuela, Ecuador, Bolivia, Nicaragua, Honduras, Cuba, San Vicente y las Granadinas, Dominica y Antigua y Barbuda. El PIB conjunto de estos países asciende a 540 mil millones de dólares.

India. Se discuten la viabilidad de adoptar como unidad de cuenta una cesta de monedas donde estaría representados el dólar, el Yen, el Yuan y el Euro. Cohen (2009) plantea que la crisis financiera internacional puso nuevamente la discusión sobre el futuro de las monedas de reserva, dado que los inversionistas internacionales nuevamente buscaron refugio en el dólar, pese a que la crisis se originó en Estados Unidos de América.<sup>10/</sup>

De acuerdo a Mundell, Robert (2006) “un sistema monetario internacional basado en una moneda mundial solo funcionaría si estuviera respaldado por uno o más metales preciosos. El oro aún podría utilizarse como activo de reserva de un sistema monetario internacional reformado del siglo XXI, pero sería un reflejo muy tenue del patrón oro internacional que existió antes de la primera guerra mundial” Además agrega que el mejor sistema para los países grandes y pequeños sería un régimen monetario internacional estable basado en tipos de cambio fijos. Una segunda opción, mientras tanto, sería que los países menores se vinculen de forma creíble al dólar o al euro a fin de beneficiarse de la estabilidad de una gran zona monetaria. No obstante, una solución mejor aun sería adoptar una cesta del dólar, el euro y el yen (que él denomina DEY) como núcleo de una nueva moneda mundial emitida por un FMI reformado 11/.

### **1.3 Dolarización: ventajas y desventajas**

La dolarización se define como la decisión que adoptan los residentes de un país de utilizar para sus transacciones internas el dólar de los Estados Unidos u otra moneda extranjera, en forma simultánea o en sustitución de la moneda local. La dolarización en muchos casos es vista como un mecanismo de protección ante la inestabilidad macroeconómica, el escaso desarrollo de los mercados financieros, la falta de credibilidad en los programas de estabilización que adoptan los gobiernos y como un refugio para enfrentar la globalización y los factores institucionales.

#### **1.3.1 Ventajas y Beneficios de la Dolarización Formal**

Al adoptar la dolarización una economía tiene una serie de ventajas cuyos beneficios pueden ser inmediatos o darse en el mediano y largo plazo. Entre estas se destacan:

- a) **Crecimiento y Empleo.** De acuerdo a Calvo (2000), en el mediano plazo, la estabilidad macroeconómica, la caída de las tasas de interés y el mejoramiento en el poder adquisitivo, generarán un desarrollo de las actividades productivas y un aumento sostenido del empleo. Aumentará el crédito, especialmente el dirigido hacia las pequeñas y medianas empresas, mejorando la distribución del ingreso. Además, Rose (1999) señala se tiende a incrementar el nivel de comercio entre los países que utilizan la misma moneda, lo que aumentará el crecimiento económico<sup>12</sup>. Sin embargo,

---

<sup>10</sup> /Cohen J Benjamin. El futuro de las monedas de reserva. FMI. Finanzas y Desarrollo, septiembre de 2009

<sup>11</sup> / FMI. Finanzas y Desarrollo. Septiembre de 2006

<sup>12</sup> Estimaciones realizadas indican que países con la misma moneda tienen un nivel de comercio alrededor tres veces mayor que países con monedas diferentes. Ello resulta sumamente beneficioso en la medida en que aumentan más las ganancias derivadas del comercio para los individuos. De acuerdo a Frankel y Romer (1999) un aumento de 1% en la razón comercio/ PIB, aumenta el ingreso per cápita entre 1.5 y 2%. En Rose, 1999.

Hausman y Powell (1999) indican que la dolarización tiende a causar recesión, cuando los países que la implementan sufren desequilibrios fiscales. Ello porque tendrá que haber un ajuste: a) al reducirse el gasto gubernamental y b) al aumentar las tasas reales de interés al disminuir la inflación.

- b) **Reduce Riesgo de Devaluación:** la dolarización elimina el riesgo de devaluación con otros países dolarizados y con los Estados Unidos. Ningún sistema monetario puede eliminar completamente el riesgo de devaluación, ya que un país puede siempre reintroducir una moneda doméstica; pero de acuerdo a Mack (1999) y Berg y Borensztein (2000), la dolarización es más difícil de revertir que otras reformas monetarias.
- c) **Converge la tasa de inflación doméstica con la de los Estados Unidos.** Según Borensztein (1999) y Mack (1999 y 2000) las tasas de interés son por lo general más bajas en países con regímenes cambiarios fijos. Dicha diferencia es particularmente más marcada para los países en desarrollo. El nivel de precios no es necesariamente igual en los dos países; los costos de transporte, los aranceles o los impuestos causan disparidades. Tampoco las tasas de inflación son obligatoriamente iguales, pero tienden a serlo. Por otra parte, Frankel (2000) indica que se está dando un aumento en el grado de sensibilidad de las tasas de interés domésticas hacia cambios en las tasas internacionales, consistente con la remoción de las barreras hacia los movimientos internacionales de capital y la creciente integración financiera de los países en desarrollo con el resto del mundo.
- d) **Se reduce el diferencial entre tasas de interés domésticas e internacionales.** Puesto que se elimina el riesgo cambiario y el de expectativas inflacionarias, la tasa nominal de interés también será la tasa real de interés. La confianza que crea el nuevo sistema monetario reduce las tasas de interés a lo largo del tiempo y esta confianza se expande a todo el sistema económico (Ver Powell, Andrew (2000); Calvo, Guillermo, 2000; Frankel, Jeffrey ; Schmukler, Sergio and Servén, Luis (2000); y Joint Economic Committee Staff Report (2000)). Para la mayor parte de Latinoamérica, la dolarización deberá hacer caer a las tasas de interés a los niveles de los Estados Unidos sumando no más de 4 puntos porcentuales de prima de riesgo, como en el caso de Panamá. También se reduce la volatilidad de las tasas de interés domésticas.
- e) **Se reduce el Riesgo País.** De acuerdo a Berg y Borensztein (2000) se reduce el riesgo país, como consecuencia de la reducción de los diferenciales entre las tasas de interés internas y las tasas internacionales, lo que beneficia al país porque se obtiene crédito externo a menores tasas y propicia un aumento de la inversión extranjera directa.
- f) **Se facilita la integración financiera.** La dolarización formal incentiva la entrada de bancos internacionales, como lo señalan Moreno-Villalaz; Calvo, Guillermo (2000); Joint Economic Committee Staff Report (2000) y Berg y Borensztein, 2000). De esta manera, tanto los activos como los pasivos financieros pasan a ser parte de una fuente gigante de liquidez y de fondos. Ello permitirá la afluencia de mayores flujos de capital de tal manera que cualquier shock externo sería contrarrestado más fácilmente, la

integración financiera podría eliminar las crisis de balanza de pagos. Por otra parte, hay que señalar que para que la dolarización sea más efectiva, se debe combinar el fortalecimiento del sistema financiero con una remoción de los controles cambiarios (que restringen la habilidad para adquirir moneda extranjera) y abrir el sistema financiero de tal forma que las firmas extranjeras pueden competir en igualdad de condiciones con firmas domésticas<sup>13</sup>.

- g) **Se reducen algunos costos de transacción.** Según Joint Economic Committee Staff Report (2000) se eliminan las transacciones de compra y venta de moneda extranjera, que es un ahorro para toda la sociedad. Por otra parte, Rose (1999) indica que se simplifican y estandarizan las operaciones contables de empresas con actividades internacionales; y desaparecen muchas operaciones de defensa contra posibles devaluaciones, lo cual beneficia y facilita la inversión y el comercio internacional. La utilidad de la moneda se incrementa en sus funciones estándar de medio de cambio, unidad de cuenta y depósito de valor.
- h) **Beneficios sociales.** Hausman y Powell (1999) indican al mantenerse más estable el valor del dinero en el tiempo, se beneficia a los asalariados, a los empleados con poco poder de negociación colectiva, y a los jubilados. Además se facilita la planificación a largo plazo<sup>14</sup>.
- i) **Se descubren problemas estructurales.** Los problemas estructurales que pudiesen haber en el sector financiero se muestran prontamente, al dejar de ser el Banco Central prestamista de última instancia.
- j) **Puede ayudar a mantener la disciplina fiscal.** En la medida en que se reducen las tasas de interés domésticas y con ello, disminuyen los costos del servicio de la deuda, ello puede ayudar a reducir los desequilibrios fiscales. Sin embargo, la evidencia y la teoría sugieren que la dolarización no necesariamente va a solucionar los problemas fiscales (Eichengreen, 2000). Existen diversas opiniones sobre la resolución de los desequilibrios fiscales gracias a la dolarización de la economía; por ejemplo, Hausman y Powell (1999) opinan que con dolarización, la corrección del déficit fiscal solo se puede hacer mediante financiamiento vía préstamos o impuestos. Los préstamos del exterior, imponen condiciones de disciplina fiscal, mientras que la tributación tiene un costo político, lo que obliga a equilibrar las cuentas fiscales y mejorar la calidad del gasto, de manera que este tenga mayor rendimiento social; por lo tanto, se dificulta el mantener déficits fiscales elevados en el mediano y largo plazo.

Molano y Eichengreen (2000) indican que en Latinoamérica, la inestabilidad de los precios está asociada con alguna forma de mal manejo fiscal. Los políticos utilizan al tipo de cambio y la política monetaria a fin de contrabalancear su restricción presupuestaria, por lo que la mayoría de los problemas fiscales de Latinoamérica se

---

<sup>13</sup> Este es el caso de Panamá donde los bancos son sujetos a mínimos requerimientos de reserva y no hay Banco Central. Ver Moreno-Villalaz; Calvo, 2000; Joint Economic Committee Staff Report, 2000; y Berg y Borensztein, 2000.

<sup>14</sup> Un país con un tipo de cambio flotante tiene la posibilidad de utilizar la depreciación de la moneda para no pagar el valor real de los contratos salariales nominales. La dolarización les da a los trabajadores empleados una mayor estabilidad del valor real de su salario. Ver Hausman y Powell, 1999.

pueden atribuir a fallas institucionales, las cuales tienen sus raíces en sistemas políticos anticuados que permiten a grupos minoritarios maximizar su rentabilidad. Como resultado, estos grupos emplean los escasos recursos gubernamentales para financiar subsidios a compañías estatales, pagos de pensiones, rescate de bancos, etc. Con la dolarización se espera forzar a los gobiernos a ajustar su comportamiento removiendo su acceso al tipo de cambio y a la política monetaria. En este sentido, podría resultar beneficiosa la dolarización, ya que reduce la utilización de cierto tipo de políticas para solucionar los desequilibrios fiscales.

- k) **Se eliminan las crisis de balanza de pagos.** Ya que no existe una moneda doméstica, no hay necesidad de defenderla imponiendo controles cambiarios. Moreno-Villalaz señala que si como en Panamá, la dolarización se combina con un sistema bancario internacionalizado (altamente abierto a la participación extranjera, incluyendo entrada irrestricta de sucursales bancarias), los flujos de capital serán un poco más notables que al interior de los Estados Unidos. No se confinan a las fronteras nacionales, como ocurre cuando una moneda doméstica separada crea un riesgo de devaluación. Estos no tienden a crear los tipos de auges basados en los flujos de capital que Asia ha experimentado en años recientes. En un sistema bancario internacionalizado, los bancos buscan globalmente oportunidades de otorgar y realizar préstamos, suavizando los flujos de capital entre los países y regiones que utilizan oficialmente el dólar. La dolarización de hecho, impulsa la internacionalización del sistema financiero.

### 1.3.2 Desventajas y costos asociados a la dolarización

Entre los costos de la dolarización formal se mencionan los siguientes aspectos:

- a) **Pérdida del señoreaje.** Siendo este la diferencia entre el costo de colocar moneda en circulación y el valor de los bienes que dicha moneda comprará<sup>15</sup>. También se define como las ganancias obtenidas por las autoridades monetarias basadas en su derecho a emitir moneda de curso legal; la moneda puede ser vista como una deuda que no paga intereses. La habilidad de emitir dicha deuda con la que no se paga intereses es una fuente de ingresos para las autoridades monetarias. Adicionalmente, los requerimientos legales de reserva de los bancos, pueden no ganar intereses, o ganar intereses muy por debajo de los niveles de mercado, con lo que contribuyen a las ganancias de señoreaje. El flujo anual de señoreaje se mide frecuentemente como el incremento en la base monetaria (la suma de la moneda más las reservas bancarias). Las autoridades monetarias pueden utilizar dichos ingresos para adquirir activos (reservas en moneda extranjera, bonos del gobierno, y realizar préstamos al sector privado; o consumirlos financiando los déficit fiscales (Berg and Borensztein, 2000)<sup>16</sup>. El costo de las

---

<sup>15</sup> Se pierde ingreso, que es el señoreaje, basado en la diferencia entre el valor de la moneda y el costo de producirla. Para Centroamérica y el Caribe ello representa cerca de 1% del PIB. Sin embargo, un país dolarizado, puede imponer requerimientos de reserva no remunerados en ciertos depósitos, que generaran ingresos, ya que el Banco Central puede ganar intereses sobre las reservas. Ver Haussman y Powell, 1999; Joint Economic Committee Staff Report, 1999 y Cohen.

<sup>16</sup> Existen dos componentes en la pérdida de señoreaje que conlleva la dolarización: a) El costo de adquirir la moneda local que utiliza el público (y los bancos) y b) la renuncia a futuras ganancias de señoreaje

ganancias futuras por señoreaje puede estimarse utilizando la fórmula financiera estandarizada de expresar los pagos futuros en términos de su valor presente (Schuler, 1998). Diversos autores indican la pérdida del señoreaje como uno de los principales efectos económicos negativos de la dolarización (Hausman y Powell, 1999; Joint Economic Committee Staff Report, 1999 y Cohen, Benjamin).

- b) **Costos de transformación.** Estos incluyen los costos de transformación de las cuentas bancarias, las cajas registradoras o de los sistemas contables; así como el tiempo que lleva a la población aprender a utilizar el dólar en lugar de la moneda nacional (Joint Economic Committee Staff Report, 2000)
- c) **Pérdida del Prestamista de Última Instancia.** El banco central pierde su capacidad de intervenir ayudando a los bancos nacionales otorgándoles crédito en caso de necesidad o durante una crisis financiera al perder su capacidad de imprimir moneda (En Berg y Borensztein, 2000; Calvo, 1999; y Powell, 2000).
- d) **Pérdida de la Capacidad de Realizar Política Monetaria.** Una de las preocupaciones principales de la dolarización es el hecho de no poder utilizar la devaluación para mejorar la competitividad, lo que se relaciona directamente con la problemática de los shocks externos e internos. De acuerdo a la teoría convencional, cuando los shocks son externos o reales internos (como un desastre ecológico, un terremoto o un cambio climático), el régimen de flotación es preferible porque permite el ajuste de los precios relativos de la moneda. Sin embargo, la experiencia latinoamericana es distinta con relación a lo previsto por la teoría: las tasas de interés después de una devaluación o flotación se han situado en niveles más altos a las existentes antes del ajuste, la inflación se ha incrementado y ha existido una fuerte contracción en la actividad económica. Los regímenes flotantes han terminado en tasas reales de interés más altas, sistemas financieros más frágiles y mayor sensibilidad de las tasas de interés domésticas a los movimientos de las tasas internacionales (Ver Hausman y Powell, 1999; Cohen, 1999)<sup>17</sup>.
- e) **No soluciona problemas estructurales.** No existe evidencia suficiente que sugiera que al eliminar la posibilidad de realizar política monetaria, se van a acelerar las reformas del mercado laboral, tampoco que la dolarización va a llevar hacia una armonización inmediata de los ciclos económicos entre los países que comparten la misma moneda. La abolición de la moneda nacional, no llevará automáticamente a la eliminación de la necesidad de realizar reformas financieras. Con la dolarización se intensificará la presión sobre la competitividad de los bancos nacionales, sin embargo no está claro que los bancos más débiles saldrán sin contratiempos o no buscarán una compensación (Molano y Eichengrenn, 2000).

---

provenientes de la emisión de nueva moneda a fin de satisfacer el incremento en la demanda monetaria (Berg y Borensztein, 2000; y Schuler, 1998)

<sup>17</sup>/La evidencia empírica sugiere que las depreciaciones cambiarias en Latinoamérica han sido contractivas, no expansivas; además sugiere que los regímenes flotantes tienden a ser más pro-cíclicos y las tasas de interés son más dependientes de factores internacionales que en los regímenes fijos. La flotación tiende a generar sistemas financieros más pequeños y tasas de interés más elevadas. Ver Hausman y Powell, 1999; Cohen; y Calvo, 1999.

- f) **Costos intangibles.** Cohen hace alusión al proceso de dolarización en términos de economía política. Argumenta que desde el punto de vista económico los beneficios de la dolarización son indiscutibles, sin embargo desde el punto de vista del bienestar en términos políticos, sus efectos pueden ser netamente negativos. Este argumento se amplía a continuación.

#### **1.4 Condiciones previas a la dolarización**

En los años previos a la LIM, especialmente entre 1997 –2000, el manejo de la política monetaria se realizó en un ambiente de fuerte entrada de recursos externos, lo que incidió en la acumulación de reservas por parte del BCR. Para evitar presiones inflacionarias y mantener la estabilidad del tipo de cambio, se realizaron operaciones de mercado abierto para esterilizar la liquidez, con el consiguiente efecto sobre las tasas de interés domésticas, que en términos reales se mantuvieron elevadas.

La Ley de Integración Monetaria, vigente desde enero de 2001 buscaba fortalecer las condiciones de estabilidad macroeconómica, eliminando al mismo tiempo el uso discrecional de la política monetaria y el riesgo cambiario, lo que daría mayor certidumbre al sistema financiero y a las inversiones de mediano y largo plazo.

La LIM, al legalizar el uso del dólar como moneda legal, buscaba apoyar el desarrollo del mercado único de bienes y servicios mediante la estabilidad cambiaria, para reducir la incertidumbre asociada con el manejo discrecional de la política de tipo de cambio. Por otra parte, la liberalización de la cuenta de capital ayudaría a la corrección de los desequilibrios de oferta y demanda de fondos prestables, minimizando los efectos adversos de shocks externos e internos sobre la producción, el empleo y el tipo de cambio real.

En el período comprendido de 2001 – 2008 se han dado importantes avances para el desarrollo del sistema financiero, los bancos extranjeros radicados en El Salvador se han incrementado, lo que brinda mayor solidez al sistema bancario<sup>18</sup>. Por otra parte, las condiciones favorables de acceso a los mercados internacionales han contribuido a que el sistema bancario salvadoreño pueda intermediar recursos de la banca internacional al mercado financiero regional. Durante el 2009 los bancos adoptaron mayores exigencias para la concesión de crédito, especialmente ante la posibilidad de incumplimientos de pagos por la crisis financieras mundial y la recesión económica.

A continuación se comentan algunos aspectos que propiciaron la adopción del nuevo régimen monetario en El Salvador y que se constituye en un instrumento para la inserción al comercio mundial en un contexto de globalización y conformación de bloques comerciales. Para fines aclaratorios y comparativos en la mayoría de estadísticas económicas que se presentan éstas se han agrupado en dos períodos, el primero que

---

<sup>18</sup> / Los principales bancos fueron adquiridos por bancos extranjeros de primera línea. Scotia bank adquirió al Banco de Comercio. HSBC adquirió el Banco Salvadoreño. Citi compró al Banco Cuscatlán y Ban Colombia es el mayor accionista del Banco Agrícola.

comprende desde 1995 hasta el año de 2000, y que se denominará régimen monetario anterior y a los años comprendidos desde el año 2001 al año 2008, a este período se denominará régimen monetario vigente.

## II Integración y Competitividad

### 2.1 Apertura comercial

La eliminación de restricciones al comercio externo, la reducción de los aranceles a las importaciones y la suscripción de tratados de libre comercio reportaron un mayor dinamismo a las transacciones con el exterior.

Entre ambos períodos se observan cambios sustanciales en el coeficiente promedio de apertura comercial que pasa de 53.8% en el período del régimen monetario anterior al 60.1% bajo el nuevo régimen, explicado principalmente por el componente de importaciones que como porcentaje del PIB aumenta de 33.9% a 39.8% entre dichos períodos.

Por su parte, las exportaciones como porcentaje del PIB pasaron de 19.9% promedio anual a 20.3%. Es oportuno comentar que el desempeño del sector exportador refleja los efectos adversos de los desastres naturales que enfrentó El Salvador, durante el período comprendido de 2001 a 2008, así como la mayor competencia externa, especialmente en la manufactura de textiles.

Cuadro1: El Salvador: Comercio Exterior 1995 – 2008  
Millones de dólares y porcentajes

	Exportaciones	Importaciones	Apertura comercial
1995 -2000	13,759.0	23,305.7	37,064.7
2001 - 2008	27,724.4	55,222.7	82,947.0
2009 1 /	4,020.7	7,134.5	11,155.2
<b>Tasas de crecimiento promedio anual</b>			
1995 -2000	16.1%	12.1%	13.4%
2001 - 2008	5.7%	8.9%	7.8%
2009 1 /	-9.6%	-26.2%	-21.0%
<b>Como porcentaje del PIB</b>			
1995 -2000	19.9%	33.9%	53.8%
2001 - 2008	20.3%	39.8%	60.1%
2009 1 /	18.4%	32.6%	51.0%

1 / Se anualizo de septiembre de 2008 a agosto de 2009

Con información preliminar a agosto de 2009, se observa que el indicador de apertura comercial alcanzó el 51.0%, que representa una reducción de 9.1% respecto al promedio

registrado entre el 2001 -2008, correspondiendo el mayor ajuste en las importaciones, que representan el 32.6% del PIB.

## 2.2 Integración comercial

La posición geográfica de El Salvador es un elemento fundamental para que los vínculos comerciales sean principalmente con los países de América. El comercio exterior y los flujos de recursos externos provienen especialmente de Estados Unidos y Centroamérica, sus dos principales mercados. Es menos significativo el intercambio comercial con Europa, Asia y otros destinos, en parte, por los mayores costos de movilización de los bienes.

De acuerdo al cuadro 2 se presenta el comercio externo de El Salvador agrupado de acuerdo a determinadas zonas geográficas, destacando los países de América, Europa y Asia. Al resto de países, comprendidos en África, Medio Oriente, Australia y otros países, dada su poca representatividad se han agrupado en un “Otros”. Se destaca que cerca del 80.0% del comercio externo se da con los países de América. La tendencia de las exportaciones indica la concentración a los países de América. Pérdida de mercados a los países de Europa, pese a que presentó el mayor dinamismo en las tasas de crecimiento promedio anual. Por el lado de las importaciones se observa que los países de América y otros países, reducen su aporte como proveedores de bienes, que esta siendo sustituido por países de Asia.

Cuadro2: El Salvador: Estructura del Comercio Exterior 1995 – Agosto 2009  
Porcentajes

Períodos	Exportaciones				Importaciones			
	América	Europa	Asia	Otros	América	Europa	Asia	Otros
Millones de dólares								
1995 - 2000	12,023.5	1,552.2	79.5	492.6	19,491.4	1,802.4	1,061.7	950.2
2001 - 2008	26,122.6	1,486.0	237.3	1,256.6	44,678.1	4,404.2	5,104.9	902.8
Ago-09	2,324.6	2,06.1	49.8	10.2	3,799.2	381.9	464.5	106.5
Tasas de crecimiento anual								
1995 - 2000	18.6%	18.5%	1.8%	13.2%	12.6%	7.2%	2.5%	33.0%
2001 - 2008	4.9%	28.7%	10.8%	15.4%	7.8%	9.8%	20.8%	19.5%
Ago-09	-17.6%	-14.9%	15.2%	-7.5%	-27.5%	-22.8%	-39.2%	-45.4%
Cuotas de mercado								
1995 - 2000	85.0%	11.0%	0.6%	3.5%	83.6%	7.7%	4.6%	4.1%
2001 - 2008	89.8%	5.1%	0.8%	4.3%	81.7%	7.9%	8.8%	1.6%
Ago-09	89.7%	8.0%	1.9%	0.4%	79.9%	8.0%	9.8%	2.2%

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador.

En el período 2001 - 2008, el destino de las exportaciones muestra que el 89.8% fue a países de América y el restante 10.2% a mercados fuera de América. Por el origen de las importaciones se tiene similar comportamiento, dado que los países de América contribuyen con el 81.7% de las importaciones. Los países de Asia, Europa y otros destinos contribuyeron con el 18.3% de las importaciones. En los últimos años, el intercambio comercial de El Salvador con China e India han repercutido para un mayor protagonismo

de las importaciones provenientes de Asia, que pasaron de representar el 8.8% del total de importaciones, superando a los países de Europa.

La depreciación del dólar respecto al Euro, observada en los últimos años, tiene poco impacto en el destino de las exportaciones salvadoreñas, ya que los países de Europa registran una reducción de 11% a 5.1% su participación en el total de exportaciones. Por el lado de las importaciones, el efecto de la debilidad del dólar se reflejaría en una elevación de los productos importados de los países de Europa y Japón.

Los datos preliminares de agosto de 2009, señalan que las exportaciones a los países de Asia mantienen el dinamismo y reportan tasas de crecimiento positivas, pese a la reducción observada en el resto de mercados <sup>19</sup>. En cuanto al desempeño de las importaciones, otros países y Asia reportan las mayores reducciones.

En el cuadro 3 se analiza el desempeño del comercio externo de El Salvador con grupos de países de América, que se han agrupado en cuatro regiones: Centro América ampliada (C.A. +) <sup>20</sup>, NAFTA <sup>21</sup>, Comunidad Económica de países del Caribe (CARICOM) y Suramérica. Para El Salvador, los países de Centroamérica son proveedores importantes de productos agrícolas, frutas, verduras y otros productos alimenticios diversos. El abastecimiento de derivados de petróleo por Venezuela y Ecuador tienen un impacto en la estructura de las importaciones provenientes de Suramérica.

Cuadro 3: El Salvador: Comercio Exterior con regiones de América 1995 – Agosto 2009  
Millones de dólares y porcentaje

Períodos	Exportaciones				Importaciones			
	C.A. +	NAFTA	CARICOM	Suramérica	C.A. +	NAFTA	CARICOM	Suramérica
Millones de dólares								
1995 - 2000	3,686.9	8,188.8	68.3	79.4	4,432.9	13,332.2	338.0	1,388.3
2001 - 2008	8,912.7	16,858.5	239.2	112.2	10,186.9	27,419.1	799.1	6,272.9
Ago-09	1,034.7	1,244.7	27.5	17.7	11,26.7	2,091.3	139.3	441.9
Tasas de crecimiento anual								
1995 - 2000	18.6%	18.5%	1.8%	13.2%	12.7%	13.2%	25.0%	9.7%
2001 - 2008	4.9%	28.7%	10.8%	15.4%	4.1%	19.5%	9.8%	0.0%
Ago-09	-16.3%	-18.7%	9.9%	-40.1%	-10.8%	-29.0%	50.4%	-52.9%
Cuotas de mercado								
1995 - 2000	30.7%	68.1%	0.6%	0.7%	22.7%	68.4%	1.7%	7.1%
2001 - 2008	34.1%	64.5%	0.9%	0.4%	22.8%	61.4%	1.8%	14.0%
Ago-09	44.5%	53.5%	1.2%	0.8%	29.7%	55.0%	3.7%	11.6%

Fuente: Banco Central de Reserva.

También es importante destacar la relevancia que ha tomado en los últimos años el comercio con los países del Caribe, los cuales de acuerdo a datos preliminares a agosto de 2009, mantienen tasas de crecimiento positivo.

<sup>19</sup> / Tratado de Libre Comercio con Taiwan.

<sup>20</sup> / C. A. + comprende a los países de Centroamérica, República Dominicana y Panamá. Estados Unidos, la Unión Europea y otras regiones comerciales consideran a Centroamérica como el bloque de seis países.

<sup>21</sup> / NAFTA, constituido por Estados Unidos, México y Canadá.

## 2.2.1 Comercio externo de El Salvador con Estados Unidos

La economía de El Salvador está estrechamente relacionada con la de Estados Unidos por los vínculos comerciales y laborales, este último aspecto, asociado a la migración de salvadoreños, fenómeno que inició en la década de los sesenta, se aceleró en el período del conflicto armado de los ochenta y en los noventa cobró mayor relevancia, lo que explica el flujo creciente de remesas familiares, que han sido un soporte para la estabilidad y el crecimiento económico.

En el período del nuevo régimen monetario, las exportaciones totales de El Salvador a Estados Unidos acumularon un monto de US\$16,425.9 millones, con una cuota de mercado de 59.8% y las importaciones acumuladas fueron de US\$22,865.9 millones, que representaron el 42.9% del total de importaciones.

Tomando en cuenta el indicador de cuota de mercado se desprende que Estados Unidos representa el principal socio comercial de El Salvador. Las exportaciones a dicho mercado bajo el régimen monetario anterior fueron de US\$8,051.4 millones, con una tasa de crecimiento promedio anual de 21.7% y con una cuota de mercado de 57.5%. Bajo el nuevo régimen monetario se observó una menor participación de las exportaciones a dicho mercado, lo cual estuvo asociado a la mayor competencia externa<sup>22</sup> que disminuyó el dinamismo de las exportaciones y que explica en parte que la tasa de crecimiento promedio anual en dicho período fuera de 1.7%, no obstante, el 59.8% de las exportaciones se destinó a dicho mercado. La recesión se reflejó en una caída en el comercio externo, que a agosto de 2009 registró caída interanual de las exportaciones de 20.0%.

Cuadro 4. El Salvador Comercio Externo con Estados Unidos

Períodos	Millones de dólares		Tasas de crecimiento		Participación de mercado	
	Exportación	Importación	Exportación	Importación	Exportación	Importación
1995 - 2000	8,051.4	11,847.7	21.7%	12.9%	57.5%	50.9%
2001 - 2008	16,425.9	22,865.9	1.7%	4.1%	59.8%	42.9%
Ago-09	1,176.0	1,703.3	-20.0%	-25.0%	45.4%	35.8%

Respecto a las importaciones provenientes de Estados Unidos, en el período del régimen monetario anterior alcanzaron los US\$11, 847.7 millones que se elevaron a US\$22,865.9 millones en el período del nuevo régimen monetario. Las tasas de crecimiento promedio anual pasaron de 12.9% a 4.1% entre dichos períodos. Las importaciones de Estados Unidos han reducido su representatividad de 50.9% a 42.9%, entre ambos períodos y se reduce hasta 35.8% en el dato preliminar a agosto de 2009. La demanda de importaciones de El Salvador, ha observado cambios sustanciales en los últimos años, tanto en su composición, así como en el origen de las mismas, destacando las provenientes de los países emergentes de Asia, así como la mayor incidencia de petróleo y derivados.

## 2.2.2 Comercio externo de El Salvador con Centroamérica

El cuadro 5 presenta el comercio externo de El Salvador con Centroamérica, el segundo mercado en importancia. En el período 1995 -2008 las exportaciones a dicho mercado pasaron de US\$426.7 millones a US\$1,627.9 millones. En orden de importancia Guatemala y Honduras son los socios comerciales de la región.

El comercio exterior con Centroamérica destaca:

Guatemala es el principal mercado para las exportaciones y de importaciones. Mantiene un comportamiento estable en el dinamismo de las tasas de crecimiento promedio anual. En el período 2001 – 2008, las exportaciones destinadas a Guatemala fueron US\$3,461.7 millones, con una tasa de crecimiento promedio de 8.8% anual y que representaron el 41.4% del total de exportaciones al área.

Las exportaciones acumuladas a Honduras fueron de US\$2,667.1 millones, con un crecimiento promedio de 19.1% anual y la tendencia de largo plazo refleja un mercado en expansión, ya representó en el período 1995 – 2000, el 24.9% de la cuota de mercado y para el período 2001 – 2008 aumentó a 31.9%. En forma similar se comportan las exportaciones a Nicaragua, caso contrario sucede con Costa Rica, donde su participación se ha reducido de representar el 16.8% a 11.2% en los períodos de referencia.

Cuadro 5: El Salvador: Comercio Externo con Centroamérica  
Millones de dólares y porcentaje

Períodos	Exportaciones				Importaciones			
	Costa Rica	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Costa Rica	Guatemala	Honduras	Nicaragua
1995 - 2000	581.3	1,579.9	858.5	434.5	690.3	2,124.8	505.4	325.8
2001 - 2009	937.3	3,461.7	2,667.1	1,285.9	1,524.1	4,592.9	1,705.3	1,051.3
Ago-09	87.1	344.6	347.3	140.8	147.6	502.0	228.2	131.0
<b>Tasas de crecimiento promedio anual</b>								
1995 - 2000	3.7%	10.8%	26.6%	19.7%	11.0%	12.6%	18.1%	15.6%
2001 - 2009	8.9%	8.8%	19.1%	12.2%	9.0%	7.4%	16.8%	14.3%
Ago-09	-21.7%	-20.7%	-14.4%	-16.6%	-20.1%	-11.9%	-8.6%	0.0%
<b>Cuotas de mercado</b>								
1995 - 2000	16.8%	45.7%	24.9%	12.6%	18.9%	58.3%	13.9%	8.9%
2001 - 2009	11.2%	41.4%	31.9%	15.4%	17.2%	51.8%	19.2%	11.8%
Ago-09	9.5%	37.5%	37.8%	15.3%	14.6%	49.8%	22.6%	13.0%

Fuente : Banco Central de Reserva de El Salvador

En cuanto a las importaciones, es evidente el predominio de Guatemala, ya que provee más del 50.0% del total de importaciones de Centroamérica, no obstante, la tendencia de largo plazo es una reducción de su cuota de mercado, como efecto sustitución se observa que Honduras y Nicaragua pasaron a ser proveedores de bienes y servicios para El Salvador. Costa Rica mantiene una leve baja en su cuota como proveedor de importaciones.

<sup>22</sup> / En el 2005 finalizó el acuerdo Multifibras, eliminando las restricciones a los textiles de China, lo que aumentó la competencia externa, principalmente a la industria de la maquila.

Con información preliminar a agosto de 2009, se observa una contracción de las exportaciones e importaciones a los países de Centroamérica, pero se mantienen las principales cuotas de mercado y sus tendencias de mediano plazo.

### 2.2.3 Comercio regional de Centroamérica: Cuotas de mercado por países

El cuadro 6 presenta el comercio regional de Centroamérica, con tasas de crecimiento promedio anual y cuotas de mercados por países para los períodos comprendidos de 1995 – 2000 y de 2001 – 2008. Los resultados indican crecimiento sostenido del comercio intraregional, ya que el volumen aumenta de US\$12,484 millones a US\$31,611.8 millones entre períodos. El comercio se concentra entre Guatemala – El Salvador – Honduras. El Salvador y Costa Rica con menor dinamismo en sus tasas de crecimiento, lo que repercute en su menor cuota de mercado. Para Costa Rica, la inestabilidad de Nicaragua y su posición geográfica afecta el comercio con el resto de Centroamérica. En el caso de El Salvador la reducción en la cuota de mercado, estaría evidenciando la pérdida de competitividad del sector exportador.

En el período de 2001 – 2008 el comercio regional acumuló exportaciones por US\$31,611.8 millones, con una tasa de crecimiento promedio de 12.2% anual. Guatemala, fue el principal exportador al resto de países de Centroamérica, con US\$11,654.3 millones, seguido de El Salvador con US\$8,102.2 millones, entre ambos países controlaron el 62.5% del comercio regional, comportamiento que se explica en parte por la integración comercial que existe entre ambos países. El resto del mercado centroamericano se reparte entre Costa Rica (19.1%), Honduras (10.7%) y Nicaragua (7.7%).

Guatemala y Nicaragua, son los países con mayor dinamismo en el comercio regional, lo que se evidencia en sus tasas de crecimiento promedio anual y la ganancia observada en la cuota de mercado.

Cuadro 6: Centroamérica: Comercio regional  
Millones de dólares y porcentaje

Países	Millones de dólares		Crecimiento promedio		Participación de mercado	
	1995 -2000	2001 - 2008	1995 -2000	2001 - 2008	1995 -2000	2001 - 2008
Costa Rica	2,715.5	6,037.3	11.8%	9.9%	21.8%	19.1%
El Salvador	3,454.2	8,102.2	14.0%	10.9%	27.7%	25.6%
Guatemala	4,180.5	11,654.3	9.6%	14.9%	33.5%	36.9%
Honduras	1,384.2	3,386.3	11.8%	11.8%	11.1%	10.7%
Nicaragua	749.5	2,431.6	13.1%	14.5%	6.0%	7.7%
<b>Total</b>	<b>12,484.0</b>	<b>31,611.8</b>	<b>11.5%</b>	<b>12.2%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: Base de datos de bancos centrales de Centroamérica

## 2.2.4 Exportaciones de Centroamérica a Estados Unidos: Cuotas de mercado

En el cuadro 7 se presentan las exportaciones de los países de Centroamérica a Estados Unidos de América<sup>23</sup>. Las exportaciones totales de Centroamérica destinadas al mercado de Estados Unidos, acumularon en el período de 1995 – 2008 un total de US\$159,061 millones, con un crecimiento promedio de 9.0% anual.

Cuadro 7: Exportaciones de Centroamérica a Estados Unidos  
Millones de dólares y porcentaje

Países	Millones de dólares		Crecimiento promedio		Participación de mercado	
	1995 - 2000	2001 - 2008	1995 - 2000	2001 - 2008	1995 - 2000	2001 - 2008
Costa Rica	16,392.1	27,864.6	14.8%	1.8%	30.6%	26.3%
El Salvador	8,109.6	16,051.7	21.7%	1.9%	15.1%	15.3%
Guatemala	12,139.7	24,214.3	12.7%	3.8%	23.3%	22.9%
Honduras	13,906.7	28,760.5	19.2%	3.5%	26.2%	27.2%
Nicaragua	2,564.6	9,057.2	24.4%	14.6%	4.8%	8.3%

Fuente: U.S. Census Bureau, Foreign Trade Division.

En los últimos años se observó un menor dinamismo en las exportaciones de los países de Centroamérica hacia el mercado de Estados Unidos. Los cambios en las cuotas de mercado muestran una pérdida para Costa Rica y Guatemala. En el caso de Costa Rica, se explica en parte por la caída de precios de componentes tecnológicos y la liberalización de textiles que propició una mayor competencia externa, principalmente de productos de China.

El Salvador, reportó exportaciones por US\$16,051.7 millones en el período 2001 – 2008, con un crecimiento promedio anual de 1.9%, manteniendo su posición de mercado en 15.3% del total de exportaciones de Centroamérica. Los desastres naturales y la apertura del mercado textil han tenido un impacto adverso en el sector exportador. Sin embargo, en el 2006<sup>24</sup> se ha tenido un repunte favorable a dicho mercado, las exportaciones excluyendo maquila pasaron de US\$ 236.8 millones a US\$403.8 millones, con un crecimiento de 70.5% anual.

Honduras y Costa Rica, son los países de Centroamérica con la mayor participación en el mercado de Estados Unidos. Guatemala, ha registrado una reducción en su cuota de mercado, comportamiento asociado a la mayor competencia en la industria de la maquila y diversificación de mercados de productos no tradicionales.

<sup>23</sup> / Para fines comparativos se ha considerado como fuente de información las importaciones anuales reportadas por la División de Comercio Externo de la Unidad de Censo de Estados Unidos de América. De esta manera se elimina la distorsión que presenta el tratamiento de la industria de la maquila.

<sup>24</sup> /El tratado de libre comercio CAFTA – RD con Estados Unidos esta vigente desde marzo de 2006.

## 2.3 Integración laboral <sup>25</sup>

La migración de El Salvador hacia Estados Unidos, no es un fenómeno reciente, ya que inicia en los años sesenta, pero cobró mayor relevancia en los años ochenta por el conflicto armado. En la actualidad aproximadamente 2 millones de salvadoreños radican en forma permanente en dicho país.

Sobre la integración laboral que existe entre El Salvador y Estados Unidos, Stein (2001), sostiene que la migración es un factor que caracteriza a las economías de Centroamérica, destacando el caso de El Salvador, que cerca del 8.2% de su población es migrante, siendo su principal destino los Estados Unidos de América, lo que refuerza las condiciones para formar una zona monetaria, con una moneda única.

Los Estados Unidos de América, con el objeto de colaborar con El Salvador en el período post terremotos de 2001, estableció el programa de Estatus de Protección Temporal (TPS por sus siglas en inglés), por medio del cual los salvadoreños <sup>26</sup> indocumentados podían laborar en Estados Unidos. Este programa que ha sido prorrogado en varias ocasiones ha permitido que en el transcurso de los últimos años, muchos salvadoreños regularicen su situación migratoria en dicho país, contribuyendo a la integración laboral con Estados Unidos, aspecto que muchos autores enfatizan para que entre dos o más países exista un área monetaria óptima.

### 2.3.1 Remesas

Otro indicador de la integración laboral de El Salvador con Estados Unidos lo refleja el comportamiento de los flujos de remesas familiares. En el período comprendido de 2001 al 2008, las remesas acumularon un monto de US\$22,469.6 millones, pasando de US\$1,910.5 millones en el 2001 hasta alcanzar los US\$3,787.7 millones en el 2008, con un crecimiento promedio de 10.3% anual, siendo la principal fuente de recursos para financiar la brecha comercial.

La importancia de las remesas familiares radica en que contribuyen a fortalecer el poder adquisitivo de las familias, como porcentaje del PIB en el 2001 representó el 13.8%, elevándose a 17.1% en el 2008. De igual manera, es un soporte importante para financiar la brecha del comercio externo.

---

25 / U.S. Census Bureau para el año 2000, reportaba 797 mil salvadoreños residiendo en EEUU, lo que posicionaba a El Salvador en el grupo de los primeros 10 países de origen de inmigrantes de Estados Unidos. Por otra parte, la proporción de inmigrantes salvadoreños en Estados Unidos representó el 12.7% de la población total de El Salvador para el referido año.

26 / Las leyes de inmigración bajo las cuales se han amparado los salvadoreños destacan "Immigration Reform and Control Act (1986)" y "Immigration Act (1990)", Ley NACARA, y TPS, programa vigente desde el 9 de marzo de 2001, con extensión de la vigencia de 12 meses y que ha sido prorrogado en varias ocasiones. Se estima que ha beneficiado a 280 mil salvadoreños.

**Cuadro 8**  
**El Salvador: Indicadores de las remesas familiares**  
**Como porcentaje**

Períodos	PIB	Exportación	Importación	Brecha comercial
<b>Promedio por período</b>				
1995 - 2000	11.3%	57.3%	33.4%	81.9%
2001 - 2008	16.1%	79.2%	40.5%	84.0%
Ago-09	14.1%	69.8%	37.4%	83.1%

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

El aumento del desempleo en Estados Unidos<sup>27</sup> ha impactado a los trabajadores hispanos, con el consiguiente efecto negativo sobre el flujo de remesas. En el presente año, El Salvador ha registrado una reducción en el flujo de remesas, que acumulan de enero – septiembre de 2009 los US\$ 2,584.1 millones, con una caída de 10.3% anual.

### **2.3.2 Mercado de trabajo en El Salvador**

En El Salvador, el mercado laboral se rige por medio del Código de Trabajo que es el instrumento legal que define los derechos, deberes, responsabilidades y obligaciones del Estado, empresas y trabajadores. En este documento se detallan un conjunto de normas para la resolución de controversias entre las partes, se establece que la jornada laboral puede ser ordinaria y extraordinaria y diurna y nocturna.

En el marco de la flexibilidad laboral, El Salvador ha suscrito convenios internacionales para regular las relaciones entre Estado, empleadores y trabajadores. Merecen mención el Convenio de Indemnización por Accidente de trabajo. Abolición del trabajo forzoso. Fijación de salario mínimo y Seguridad y salud de los trabajadores.

Respecto a la existencia de una política de salarios mínimos, el Ministerio de Trabajo por medio de la Comisión de Salario Mínimo revisa la política de salario mínimo, donde se establece el salario mínimo diario y mensual en los sectores agropecuario, industria, maquila textil y de confección, comercio y servicios.

Los salarios mínimos mensuales vigentes son: sectores comercio y servicios US\$207.6, industria US\$203.1 y en la industria textil y maquila US\$173.7 mensual<sup>28</sup>.

Sin embargo, en un contexto de dolarización, donde se busca mejorar en la competitividad y productividad, se tendría que revisar el marco legal para brindar mayor flexibilidad a la jornada laboral.

<sup>27</sup> / El Departamento de Trabajo de Estados Unidos reportó que a octubre de 2009, la tasa de desempleo fue de 10.2%, la más alta de los últimos veintiseis meses.

<sup>28</sup> / Ministerio de trabajo, Consejo Nacional de Salario Mínimo. Decretos Ejecutivos: 133, 134, 135 y 136 de fecha 19 de diciembre de 2008. Diario Oficial 241, Tomo 381 de fecha 22 de diciembre de 2008. Los salarios vigentes a partir de enero de 2009 a Trabajadores de comercio e industria US\$6.92 diarios, trabajadores de industria \$6.77 diarios y trabajadores maquila textil y confección \$5.79 diarios.

Es oportuno comentar que el ingreso de las remesas ha modificado el comportamiento y actitud de las personas respecto al trabajo y su retribución, fenómeno que es más evidente en las labores agrícolas, donde el salario por jornada no incentiva al trabajo y ocasiona a la vez una aparente falta de mano de obra, que en muchos casos tiene que ser cubierta por trabajadores temporales de países vecinos <sup>29</sup>/.

Para promover la salud y la seguridad de los trabajadores, El Salvador ratificó en el año 2000, el Convenio 155 de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) sobre Salud de los Trabajadores y Medio Ambiente, que contiene una serie de acciones a desarrollar por las empresas para mejorar las condiciones de salud de los trabajadores.

El Salvador mantiene acuerdos de trabajos temporales en el exterior, especialmente con Canadá, lo cual favorece la capacitación de mano de obra calificada. A sí mismo, para la ampliación de los beneficios a las exportaciones amparadas por el Acuerdo de Preferencia Arancelaria con la Unión Europea, El Salvador ha modificado las leyes laborales para permitir la libre sindicalización de los empleados públicos.

Se ha destacado que en un área monetaria óptima debería de prevalecer la movilidad laboral, de tal manera que el desempleo se neutraliza por medio de la movilidad laboral entre países. Bajo estas condiciones, se tendría que revisar el marco institucional y jurídico que regula el mercado laboral. Por otra parte, se tendría que gestionar permanentemente la regularización del estatus migratorio de los salvadoreños en Estados Unidos.

## **2.4 Situación fiscal**

La política fiscal ha orientado sus acciones a la reducción del déficit, elevando la carga tributaria e implementando planes para la reducción del gastos público. En la parte de los ingresos, el cambio de mayor relevancia lo constituye la sustitución del impuesto de timbres fiscal por el Impuesto al Valor Agregado, que ha tenido aumentos en su tasa impositiva, así como la eliminación de bienes que inicialmente estaban exentos de este gravamen.

En cuanto a la política de gasto, los planes temporales de jubilación anticipada que se ejecutaron a finales de la década de los noventa, la sustitución del sistema provisional público por uno privado, la elevación de la edad de jubilación y eliminación de la jubilación anticipada. La privatización de los servicios de distribución de energía eléctrica y telefonía y comunicaciones. Sin embargo, estos esfuerzos se han visto debilitados por las condiciones adversas provocados por desastres naturales: sequías, terremotos, erupción de volcanes que demandaron recursos para su reconstrucción obtenidos principalmente con endeudamiento externo <sup>30</sup>/.

---

<sup>29</sup> / En los últimos años, para el levantamiento de las cosechas agrícolas de café, algodón y la safra de caña de azúcar, se ha extendido permiso de trabajadores temporales a ciudadanos de Honduras y Nicaragua.

<sup>30</sup> / La reconstrucción a causa de los terremotos, incremento el gasto público y el déficit fiscal el cual se financió con recursos externos, especialmente endeudamiento externo. Desde julio de 2008, para contrarrestar

Durante el año 2009, la gestión financiera del Estado se ha visto erosionada por la caída en la captación tributaria que esta asociada a la menor actividad económica doméstica y los efectos de la recesión económica mundial.

Cuadro 9: Indicadores fiscales  
Como porcentaje del PIB

	1995 - 2000	2001 - 2008	2006	2007	2008	2009
Déficit fiscal	-2.1%	-1.6%	-1.1%	-0.2%	-1.0%	-3.6%
Déficit - Pensiones y Fideicomisos	-2.1%	-3.2%	-2.9%	-1.8%	-3.1%	-5.2%
Ahorro Corriente	1.3%	1.4%	1.8%	2.2%	1.7%	-1.0%
Carga Tributaria	10.4%	12.1%	13.3%	13.4%	13.0%	12.2%
Inversión Bruta	3.5%	3.1%	2.7%	2.3%	2.6%	2.6%
Pago de pensiones	0.0%	-1.6%	-1.9%	-1.6%	-2.1%	-1.6%

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

#### 2.4.1 Déficit y Ahorro como porcentaje del PIB

El cuadro 9 presenta el comportamiento de los principales indicadores fiscales como porcentajes del PIB registrado en el período del régimen monetario anterior y su evolución en el período del nuevo régimen monetario

El déficit fiscal como porcentaje del PIB se mantiene en niveles manejables de acuerdo a los estándares de los organismos internacionales. La evolución de este indicador que en el período del régimen monetario anterior alcanzó el 2.1% como porcentajes del PIB, se reduce hasta el 1.6% en el período del nuevo régimen monetario. En otras palabras, el déficit ha tenido una reducción promedio de 0.5% como porcentaje del PIB, entre ambos períodos. Sin embargo, desde el 2001 el pago de pensiones ha sido un elemento adicional que ejerce presión sobre las finanzas fiscales. Por otra parte, la deuda externa que en la década de los años noventa fue renegociada su ampliación en plazo, ha empezado a vencer lo que eleva el pago de capital e intereses.

En los años 2005 y 2006, se realizaron reformas con el objeto de restarle presión a las finanzas públicas <sup>31</sup>, se aplican tributos adicionales al consumo de productos como cigarrillos y bebidas, los montos recaudados fueron destinados a financiar programas de salud, adicionalmente se crearon las figuras de fideicomisos para cancelar el pago de pensiones y apoyar los programas de educación y seguridad pública.

---

el efecto del aumento de precios de los derivados del petróleo sobre el valor de los pasajes del transporte público se estableció un subsidio a buses y microbuses.

<sup>31</sup> / Se creó el Fondo Solidario para la Salud, creado en diciembre de 2005, según Decreto Legislativo 538. En septiembre de 2006 fue aprobado por la Asamblea Legislativa la Ley de Obligaciones Previales.

El déficit fiscal del SPNF que en el 2001 fue de 3.6% se redujo hasta 0.2% del PIB en el 2007, año en que se ubicó en su menor nivel, ya que en el 2008, nuevamente tiende a incrementarse y para el 2009 se tiene previsto que al cierre del año sea de 3.6% del PIB.

La incorporación del pago de pensiones y los recursos captados por medio de los fideicomisos elevan el déficit fiscal para el 2009 en 5.2% del PIB, lo cual ejerce presión para la obtención de recursos financieros de corto plazo, que en muchos casos es por medio de Letras del Tesoro, instrumento de corto plazo que usualmente se coloca en el mercado interno.

#### **2.4.2 Carga tributaria**

La carga tributaria que en promedio se mantuvo en 10.4% entre 1995 -2000, se eleva a 11.8% como porcentaje del PIB en el período 2001 -2008, lo que refleja los esfuerzos realizados por el SPNF para fortalecer los ingresos. Es importante destacar que en el 2004, se aprobó la reforma a la Ley de pensiones que establece para el requisito de edad para pensionarse, para las mujeres en 55 años y para los hombres 60 años de edad, con lo se le resta presión a las finanzas públicas.

En el período 2001 –2008 la carga tributaria se incrementó, asociado a la mayor actividad económica y por las medidas de mejoras administrativas en la recaudación tributaria, que fue complementada con la aplicación de nuevos impuestos como el Fondo de conservación vial (FOVIAL) y el Fondo para la salud (FOSALUD).

Desde el 2001 hasta 2008, se mantuvo un ritmo creciente en la captación tributaria, la cual ha pasado de representar el 10.5% como porcentaje del PIB en el año 2001 a 13.4% como porcentaje del PIB en el año de 2008, reflejando el esfuerzo para mejorar la captación de impuestos.

No obstante, fue evidente la pérdida de dinamismo observada en la recaudación tributaria, especialmente desde el segundo semestre del año de 2008 y que se profundizó en el año de 2009 con una contracción anual, situación que propició la revisión de los impuestos existentes y de las leyes tributarias, con el objeto implementar en el futuro nuevas reformas para fortalecer la gestión fiscal. En diciembre de 2009, la Asamblea Legislativa aprobó un conjunto de reformas fiscales para combatir la evasión y elusión fiscal.

#### **2.4.3 Inversión Pública**

La inversión pública que en el período del régimen monetario anterior se mantuvo en niveles promedios de 3.5% del PIB, ha pasado a representar el 3.1% del PIB en el período comprendido de 2001 a 2008.

La inversión pública fue estimulada por los programas de reconstrucción posteriores a los terremotos del 2001, observándose que los mayores gastos se intensificaron entre los años de 2001 al 2003, siendo menos relevante en el 2004. Sin embargo, cobraron nuevamente

impulso en el 2005 -2006, por las labores de reconstrucción de la tormenta STAN y la erupción del Ilamatepec<sup>32</sup>.

Cuadro 10: Gastos de reconstrucción  
Millones de dólares y porcentaje del PIB

Años	Millones de dólares	Porcentaje del PIB
2001	186.6	1.4%
2002	282.1	2.0%
2003	216.3	1.4%
2004	43.6	0.3%
2005	33.1	0.2%
2006	112.6	0.6%
2007	90.2	0.4%
2008	47.3	0.2%

Fuente: Ministerio de Hacienda

Como porcentaje del PIB la ejecución de la inversión pública ha pasado de 4.4% en el 2001 a 2.6% en el 2008. Los desastres naturales que han afectado a El Salvador durante el período de vigencia del nuevo régimen monetario demandó recursos extraordinarios que en el período 2001 – 2008, los gastos asociados a la reconstrucción acumularon un monto de US\$ 1,011.8 millones (cuadro 10).

#### 2.4.4 Deuda del sector público

A diciembre de 2000, la deuda total del sector público no Financiero registró un saldo de US\$3,886.2 millones, equivalente al 29.6% como porcentaje del PIB. La deuda externa registraba un saldo de US\$2,629.5 millones, con una participación en el total de la deuda de 67.7% y equivalente al 20.0% del PIB. La deuda interna, por su parte, registró un saldo de US\$1,256.7 millones, representando el 32.3% de la deuda total y 9.6% como porcentaje del PIB.

A diciembre de 2008, la deuda total del sector público no financiero reportó un saldo de US\$7,903.6 millones, con un crecimiento promedio anual de 9.5% en el período comprendido de 2001 al 2008; y como porcentaje del PIB se elevó a 35.7%.

La reconstrucción derivada de los daños que ocasionaron los desastres naturales de 2001 y 2005 se reflejan en el nivel de endeudamiento interno y externo, que entre 2001 y 2006 tienen un fuerte incremento. Entre los factores que han presionado el aumento en el endeudamiento destacan los gastos de reconstrucción, que entre el 2001 y el 2004

<sup>32</sup> / Estimaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) Los desastres naturales de 2005 ocasionaron pérdidas estimadas en US\$365.3 millones, lo que requirió gastos de reconstrucción de US\$250.1 millones ejecutados entre el 2006 al 2008.

acumularon un monto de US\$748.2 millones, la deuda previsional<sup>33</sup>, acumuló a diciembre de 2008 pagos por un monto de US\$2,240.2 millones. Otro componente importante del gasto público asociado con el endeudamiento, es el pago de intereses que en el período 2001 – 2008 acumularon un monto de US\$2.946.2 millones.

Cuadro 11. Deuda Sector Público No Financiero

Millones de Dólares y Porcentaje

Años	Saldos a fin de año			Tasas de crecimiento anual			Como porcentaje del PIB		
	Interna	Externa	Total	Interna	Externa	Total	Interna	Externa	Total
1994	1,071.5	1,862.1	2,933.6						
1995	1,015.6	1,963.9	2,979.5	-5.2%	5.5%	1.6%	10.7%	20.7%	31.4%
1996	1,029.5	2,263.7	3,293.2	1.4%	15.3%	10.5%	10.0%	21.9%	31.9%
1997	951.9	2,433.6	3,385.5	-7.5%	7.5%	2.8%	8.5%	21.9%	30.4%
1998	850.9	2,409.5	3,260.4	-10.6%	-1.0%	-3.7%	7.1%	20.1%	27.2%
1999	946.4	2,573.4	3,519.8	11.2%	6.8%	8.0%	7.6%	20.6%	28.2%
2000	1,256.7	2,629.5	3,886.2	32.8%	2.2%	10.4%	9.6%	20.0%	29.6%
2001	1,638.4	2,988.3	4,626.7	30.4%	13.6%	19.1%	11.9%	21.6%	33.5%
2002	1,662.5	3,859.3	5,521.8	1.5%	29.1%	19.3%	11.6%	27.0%	38.6%
2003	1,710.0	4,354.9	6,064.9	2.9%	12.8%	9.8%	11.4%	28.9%	40.3%
2004	1,889.8	4,512.8	6,402.6	10.5%	3.6%	5.6%	12.0%	28.6%	40.5%
2005	2,164.3	4,620.6	6,784.9	14.5%	2.4%	6.0%	12.7%	27.1%	39.7%
2006	2,004.1	5,398.0	7,402.1	-7.4%	16.8%	9.1%	10.7%	28.9%	39.7%
2007	2,166.2	5,281.0	7,447.2	8.1%	-2.2%	0.6%	10.6%	25.9%	36.6%
2008	2,494.0	5,409.6	7,903.6	15.1%	2.4%	6.1%	11.3%	24.5%	35.7%
2009 1/	2,815.8	5,537.9	8,353.7	12.9%	2.4%	5.7%	12.9%	25.3%	38.2%

1/ Información agosto de 2009

La menor actividad económica y las menores importaciones han erosionado la recaudación tributaria, que asociado con la rigidez de los gastos corrientes han presionado por mayores requerimientos de recursos. En este aspecto, la deuda interna y externa en el 2008 y 2009 se han incrementado, lo que pone en riesgo su sostenibilidad de mediano y largo plazo. La colocación de nueva deuda prevista para el último trimestre de 2009, elevará la relación como proporción del PIB, lo que podría ser considerado por las agencias calificadoras de riesgo como una señal negativa, poniendo en riesgo la calificación de grado de inversión que el país mantiene.

## 2.5 Movimientos de capital

Las primeras medidas para la apertura de la cuenta de capitales, se adoptaron en julio de 1996, cuando a los bancos comerciales se les permitió la captación de depósitos en dólares y la concesión de préstamos en dicha moneda.

<sup>33</sup> / Con el agotamiento de los fondos destinados a atender las pensiones de los trabajadores, que administraban el Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS) e Instituto Nacional de Pensiones de los Empleados Públicos (INPEP). Desde el 2001, el GOES asumió el compromiso de los pagos de pensiones.

## 2.5.1 Cuenta capital y financiera

En el período de 1995 – 2000, la economía registró importantes flujos de capital, entre las cuales destacan las remesas, la inversión extranjera directa y otras inversiones. En este aspecto, la política monetaria veía limitado su marco de acción para lograr en forma simultánea los objetivos de mantener bajos niveles de inflación, tasas de interés y tipo de cambio estable.

Cuadro 12: Balanza de Pagos: Flujo de capital, remesas y activos de reserva

Millones de dólares

Años	Transferencias Corrientes	Remesas	Cuenta Capital y Financiera	Inversión Extranjera Directa	Activos de Reserva
1995	1,389.5	1,061.4	218.6	38.1	182.8
1996	1,254.6	1,086.5	164.2	0.0	165.0
1997	1,360.9	1,199.5	-24.5	0.0	362.6
1998	1,526.8	1,338.3	759.6	1,103.7	303.2
1999	1,581.5	1,373.8	445.2	215.8	207.8
2000	1,797.1	1,750.7	442.3	173.4	-45.5
2001	2,298.3	1,910.5	607.0	279.0	-177.7
2002	2,022.9	1,935.2	1,020.6	470.2	-123.5
2003	2,114.3	2,105.3	845.7	141.6	316.2
2004	2,555.0	2,547.6	275.7	363.2	-52.5
2005	3,034.8	3,017.2	929.1	511.1	-58.9
2006	3,472.1	3,470.9	1,094.2	241.1	71.6
2007	3,749.9	3,695.3	400.0	1,508.5	280.2
2008	3,831.7	3,787.7	1,379.8	784.2	333.7
1995 - 2000	8,910.4	7,810.2	2,005.4	1,531.0	1,175.9
2001 -2008	23,079.0	22,469.6	6,552.0	4,298.9	589.1

Fuente: Banco Central de Reserva de El Salvador

El Banco Central para mantener bajos niveles de inflación y estabilidad del tipo de cambio nominal, realizó permanentemente operaciones de mercado abierto para neutralizar la monetización de los flujos de capital, lo que se vió reflejado en la acumulación de reservas internacionales netas que en el período 1995 – 2000 aumentaron US\$1,175.9 millones. En estas condiciones, la presión por esterilizar los flujos de capital se trasladó al mercado de dinero interno, con menores recursos para atender la demanda de crédito privado y alzas en las tasas de interés domésticas.

Bajo el régimen de integración monetaria vigente desde 2001 a la fecha, donde predomina la libre movilidad de capitales se incrementó la entrada de recursos externos en forma de inversión extranjera directa y remesas familiares, lo cual tuvo poca incidencia sobre la posición de activos de reserva del Banco Central, los cuales responden a cambios en las operaciones del sector público y la posición de reservas de liquidez de los bancos. La

inflación doméstica responde al comportamiento de los precios internacionales y de los costos de producción de los agentes económicos <sup>34/</sup>.

## **2.5.2 Inversión Extranjera Directa**

La privatización de los servicios de electricidad y telecomunicaciones fue acompañado por la entrada de inversión extranjera directa, que en el período 1995-2000 alcanzaron los US\$1.531 millones, que en promedio representó el 2.1% del PIB.

Los tratados de libre comercio suscritos por El Salvador han contribuido a la entrada de inversión extranjera. La vigencia del CAFTA constituyó un estímulo al sector exportador especialmente la industria de la maquila, que en el primer año de vigencia crecieron 68.0% anual.

Por otra parte, la entrada de bancos de primera línea aportaron en el 2007 y 2008 un significativo flujo de inversión extranjera directa, con lo cual se acumula en el período 2001 -2008 un monto de US\$4,298.9 millones, que en promedio representó el 3.0% del PIB de dicho período.

## **2.6 Sanidad del sistema financiero**

Las reformas del sistema financiero se orientaron a fortalecer la posición patrimonial de los bancos, reducir la vulnerabilidad de la supervisión ante los créditos vinculados, evitar los factores de riesgo que pudieran presionar la solvencia y liquidez del sistema. No obstante, la persistencia del riesgo de devaluación hacían riesgosas las operaciones activas y pasivas en dólares.

A partir de junio de 2001, se creó el Fideicomiso Ambiental para la conservación del bosque cafetero (FICAFE) <sup>35/</sup>, medida orientada a reducir la exposición del sistema bancario, por los créditos parcialmente morosos de los productores de café.

Como resultado de la implementación de la LIM, el sector financiero está menos expuesto a pérdidas derivadas del riesgo de devaluación y se promovió una mayor competencia con la apertura de bancos de capital externo. Así mismo, los bancos salvadoreños ampliaron sus operaciones al resto de países de Centroamérica, lo que ha propiciado la conformación de conglomerados financieros y la regionalización financiera.

En las reformas a la Ley de Bancos, la cual regula las actividades bancarias, así como la intermediación financiera, incorporó requisitos más estrictos en materia de capital, créditos relacionados y funcionamiento de conglomerados financieros. Los bancos radicados realizan operaciones activas y pasivas en otros países, lo que favoreció su

---

<sup>34/</sup> El aumento de los precios de alimentos y derivados de petróleo en el 2008 en el mercado internacional afectó al establecimiento de precios. En agosto de 2008, la inflación anual punto a punto alcanzó su máximo nivel de 9.9%. En este aspecto, surge la necesidad de contar con mecanismos para contrarrestar los efectos adversos de shocks externos.

<sup>35/</sup> El FICAFE se formó con un monto inicial de US\$257 millones

internacionalización. En la misma ley de bancos, se garantiza la concesión del trato nacional a las instituciones financieras extranjeras, lo que ha sido positivo para la participación de nuevas entidades bancarias de capital extranjero <sup>36</sup>, con lo cual se ha fortalecido el patrimonio y se da una mayor competencia, fenómeno que ha tomado relevancia desde el 2001.

La Ley de la Superintendencia del Sistema Financiero, se ha revisado a fin de dotarla de los instrumentos necesarios para fortalecer la supervisión prudencial de acuerdo a las normas de Basilea. Lo que cobra mayor actualidad dado que los bancos que operan en El Salvador son propiedad de no residentes.

A diciembre de 2008, el sistema financiero recibió el mayor flujo de inversión extranjera directa, ya que los principales bancos fueron comprados con bancos extranjeros de primera línea, lo cual inyectó nuevo capital al sistema bancario radicado. No obstante, esto ha creado nuevas exigencias para la regulación y supervisión del sistema financiero.

### 2.6.1 Cartera de préstamos

La cartera de préstamos de los bancos y financieras en el período de 1995 al 2000, aumentó de US\$3,318.6 millones a US\$5,443.9 millones, con una tasa de crecimiento promedio de 14.8% anual<sup>37</sup>. En el período bajo el nuevo régimen monetario la cartera de crédito aumentó en forma sostenida alcanzando a diciembre de 2008, un saldo de US\$8,712.4 millones, con un crecimiento promedio de 6.2% anual<sup>38</sup>.

El crédito bancario como porcentaje del PIB se mantiene en 39.50%, lo que es una señal de que la intermediación financiera se mantiene. La captación de depósitos continúa siendo la principal fuente de fondeo de los bancos.

Cuadro 13: El Salvador: Indicadores del Crédito Privado

Indicador	En porcentajes	
	1995 - 2000	2001 - 2008
Tasas de crecimiento anual	14.8%	6.2%
Crédito / PIB	39.7%	39.5%
Depósitos / Crédito	102.7%	100.5%
Obligaciones Externas / Crédito	11.1%	21.2%
Préstamos BMI / Crédito	7.0%	3.2%
Títulos Emisión Propia / Crédito	3.8%	8.6%

<sup>36</sup> / A diciembre de 2000 realizaba operaciones el Citibank y Banco Promérica. A diciembre de 2008, con excepción del Banco Hipotecario y Banco de Fomento Agropecuario, el resto de bancos del sistema son propiedad de no residentes.

<sup>37</sup> / En el régimen monetario anterior, el comportamiento de la cartera de crédito de los bancos comerciales estaba influenciada por decisiones de política monetaria. En el nuevo régimen monetario los bancos radicados atienden al demanda de crédito de acuerdo a la disponibilidad de recursos internos y externos.

<sup>38</sup> / Bajo el nuevo régimen monetario, el menor dinamismo en la tasa de crecimiento promedio anual del crédito se asocia a menores niveles de inflación y tasas de interés, así como a la alternativa que tienen los agentes económicos de acceder en forma directa a fuentes de recursos externos.

La contratación de obligaciones externas y la emisión de títulos valores han duplicado su aporte como fuentes de captación de recursos financieros. En cambio, los bancos cada vez utilizan en menor cuantía de los recursos que brinda el Banco Multisectorial de Inversiones (BMI), como fuente de fondeo ha reducido su aporte a la mitad. En este sentido, se podría reorientar los recursos del BMI para fortalecer la banca de desarrollo, especialmente en momentos que se requiere reactivar la actividad económica.

## 2.6.2 Destino del crédito por sectores económicos

El destino del crédito de los bancos a los diferentes sectores económicos presenta cambios importantes durante el período de vigencia del nuevo régimen monetario. De acuerdo al cuadro 14 se observa que los sectores construcción, comercio, industria y agropecuario que a diciembre 2000 concentraban el 71.6% de la cartera de crédito, a diciembre de 2008 su participación se redujó a 58.4% del total de crédito.

Los créditos al sector servicios y los personales han obtenido una mayor cuota crediticia, su participación relativa aumenta de 16.9% a 32.2%. No obstante, durante el 2009 la percepción de riesgo de no pago ha aumentado, lo que ha repercutido en una menor asignación de créditos a estos dos segmentos.

En parte, los cambios en la composición de la cartera de crédito de los bancos se explica por que los sectores comercio e industria contratan en forma directa líneas de crédito del exterior y esto se refleja en una menor demanda de préstamos a los bancos radicados.

Cuadro 14: Crédito por destino económico  
Porcentaje

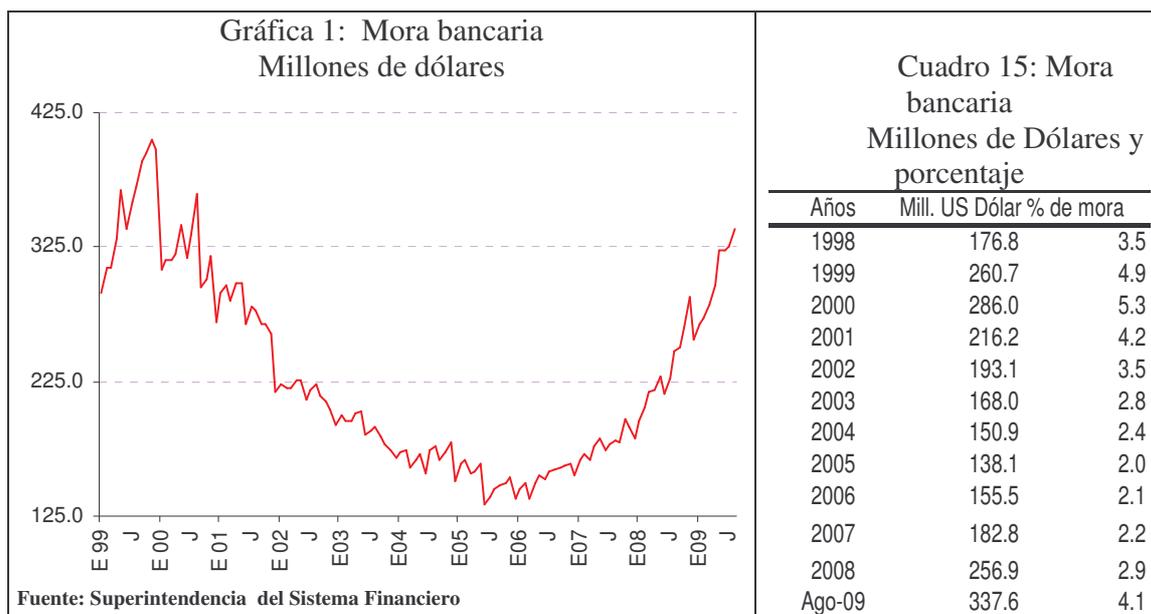
Sectores	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Comercio	19.2	18.7	18.7	18.1	17.8	17.5	16.3	16.6	15.5
Construcción	30.3	30.6	27.3	29.9	31.0	31.1	29.6	29.6	30.1
Industria	13.5	14.8	13.8	11.4	10.5	9.6	9.6	9.2	8.8
Personales	9.7	10.3	12.3	14.0	17.1	19.7	20.5	22.8	24.3
Servicios	7.2	7.6	9.4	9.5	9.1	9.2	9.6	8.4	8.0
Agropecuario	8.6	5.3	4.6	4.7	4.2	3.9	3.7	3.7	4.0
Transporte	3.2	3.1	2.6	2.1	1.6	1.4	1.9	1.9	2.0
Otros	8.3	9.6	11.3	10.3	8.6	7.6	8.8	7.8	7.3
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero

La percepción del mayor riesgo del crédito destinado al sector agropecuario esta asociado a la caída de los precios de exportación, siendo uno de los aspectos que han limitado su acceso al crédito bancario. Sin embargo, las oportunidades de exportación generadas por el CAFTA, incidieron en una mayor demanda de crédito destinada a las actividades agropecuarias. Por otra parte, el aumento de precios de los alimentos en los mercados internacionales y los programas de apoyo al sector agropecuario han propiciado una mayor demanda de recursos crediticios.

### 2.6.3 Mora bancaria

La solvencia de los bancos mejoró en forma consistente en los primeros años de la integración monetaria, la cartera vencida de los bancos, que a diciembre de 2000 registró un monto de US\$286 millones, disminuyó en los primeros cinco años, hasta alcanzar a junio de 2005 su menor saldo que fue de US\$133.1 millones, lo que indica una reducción de US\$135.5 millones, con una tasa de reducción promedio de 8.4% anual.



El porcentaje de mora<sup>39</sup> que a diciembre de 2000 ascendía a 5.3%, al 2005 alcanzó su menor nivel de 2.0%, lo cual evidencia que en dicho período la actividad económica tuvo un desempeño positivo y los agentes económicos no enfrentaron problemas para responder a sus compromisos financieros con la banca. Desde año 2006, la tendencia de este indicador de solvencia financiera nuevamente tiende a incrementarse en forma persistente hasta alcanzar en agosto de 2009, un saldo de US\$337.6 millones, equivalente al 4.1% de la cartera de créditos. La mora bancaria se concentraba en los créditos destinados a vivienda (28.0), consumo (17.2%), Comercio (16.3%), e industria manufacturera (10.7%).

En el cuadro 16 se presenta el comportamiento observado por la mora bancaria clasificada por el vencimiento de su plazo y de cuyas estadísticas se puede inferir que la mora está concentrada en los vencimientos de plazos menores a un año que pasa de representar el 40.1% de la mora total a 63.5% en el año de 2008. En el resto de plazos se evidencia una reducción en los niveles de mora.

Para reducir la mora en la cartera crediticia, los bancos han desarrollado diversas estrategias de recuperación de los créditos, como refinanciamientos, créditos nuevos y embargos. La deuda hasta dos años de mora representaba en el 2001 el 69.4% de la mora total, la que se ha reducido a niveles cercanos al 50.0%.

<sup>39</sup> / relación entre saldo de mora bancaria / saldo de la cartera de crédito de bancos.

Cuadro 16: Mora bancaria por plazos

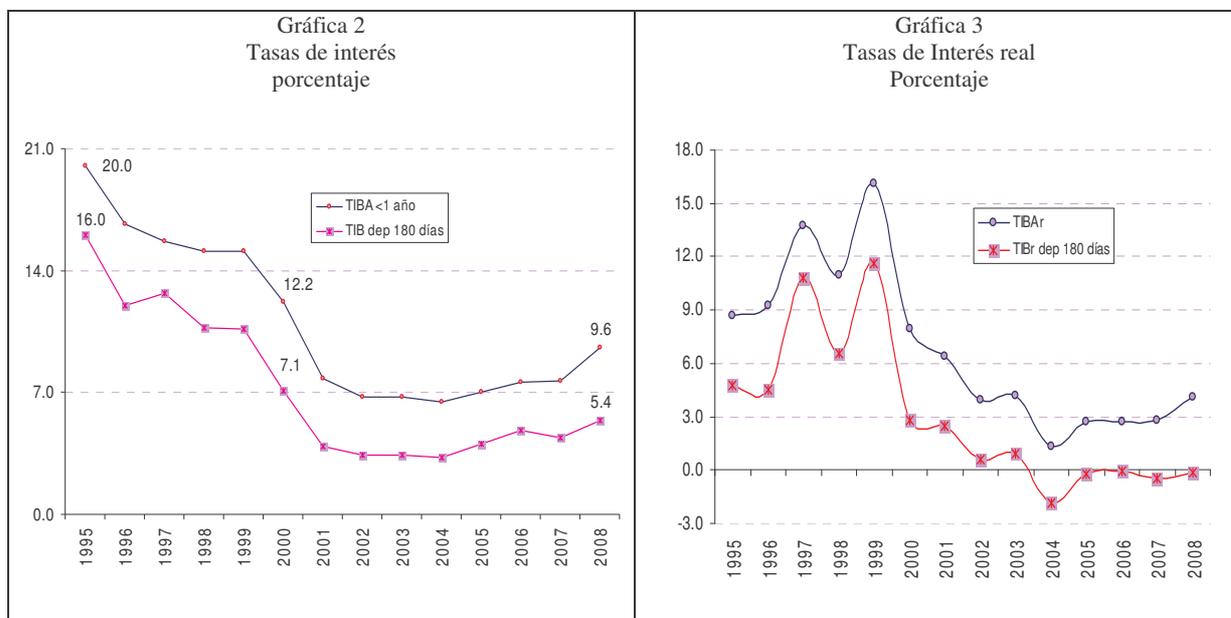
Años	Porcentaje			
	Hasta un año	Entre 1 y 2 años	Entre 2 y 3 años	Más de 3 años
2001	40.1%	29.3%	18.3%	12.3%
2002	37.8%	18.3%	21.4%	22.5%
2003	35.2%	16.6%	13.2%	35.0%
2004	43.5%	12.8%	9.5%	34.2%
2005	54.3%	12.7%	7.3%	25.7%
2006	59.3%	16.8%	7.6%	16.3%
2007	61.0%	16.1%	7.4%	15.5%
2008	63.5%	17.7%	6.9%	12.0%
Sep-09	61.5%	21.8%	6.2%	10.5%

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero

## 2.6.4 Tasas de Interés

### 2.6.4.1 Tasas de interés nominal

En los años previos a la dolarización 1995 - 2000, las condiciones favorables de liquidez, asociadas al entrada de remesas y los flujos de capital público, así como la estabilidad cambiaria y los bajos niveles de inflación, contribuyeron a disminuir las tasas de interés activas y pasivas en términos nominales.



Desde la vigencia del nuevo régimen monetario, las tasas de interés nominales activas y pasivas se ajustaron a la baja, con importantes reducciones y su comportamiento responde a la oferta y demanda de fondos prestables, a las condiciones de liquidez de la economía y a

la evolución de las tasas de interés internacional<sup>40</sup>. En la actualidad, el sistema bancario salvadoreño mantiene las tasas de interés nominales más bajas de Centroamérica, lo que ha facilitado la colocación de recursos crediticios en las economías de la región y un mayor protagonismo de los bancos radicados.

Las tasas de interés en términos nominales mantuvieron una tendencia creciente durante el segundo semestre de 2007, se mantuvo en el 2008 y persisten en el 2009. La crisis financiera internacional ha generado un menor acceso a recursos externos, los bancos han optado por cancelar obligaciones de corto y mediano plazo y reducir sus activos en el exterior, especialmente, la revisión de los créditos a no residentes.

#### **2.6.5.2 Tasas de interés real**

El costo del capital en términos reales, a diciembre de 1999 se ubicó en 16.1%, cambiando su tendencia a la baja, hasta alcanzar su menor nivel en el 2004, cuando fue de 1.3%. A diciembre de 2008 la tasa de interés para préstamos menores a un año alcanzó el 4.1% anual, reflejando en parte, el costo de los recursos por la mayor demanda del sector público.

En los dos años previos a la adopción de la LIM, uno de los problemas que enfrentó el manejo de la política monetaria fue el elevado costo del capital en términos reales, en parte debido al riesgo de devaluación que se imputaba a los créditos. Esto ha sido superado en el período de vigencia de la integración monetaria, lo que se refleja en bajas tasas de interés en términos reales, lo que abarata el costo del capital. La tasa de interés promedio activa y pasiva en términos reales<sup>41</sup> se ha ajustado a la baja, con lo cual el costo del capital ha disminuido, lo que constituye un estímulo a la inversión privada.

#### **2.6.6 Cuadro comparativo con Centroamérica**

La estabilidad de precios y cambiaria que mantuvo El Salvador fueron consistentes con el comportamiento de las tasas de tasas de interés, respecto al resto de países de Centroamérica. En el cuadro 17 se compara el comportamiento de los indicadores de precios relativos a la inflación, tipo de cambio y tasa de interés activa nominal en moneda nacional de los países de Centroamérica, los cuales guardan una estrecha relación con la estabilidad macroeconómica.

En el período comprendido de 1995 – 2000, el indicador de inflación muestra que El Salvador mantuvo la mayor estabilidad de precios, seguido de Guatemala con una inflación promedio de 7.3%, el resto de países reportaron aumentos de precios de dos dígitos. La política cambiaria que ejercieron en este período los bancos centrales muestra la estabilidad cambiaria de El Salvador, ya que el resto de países devaluaron su moneda respecto al dólar,

---

<sup>40</sup> / La recesión económica mundial, la menor actividad económica, las necesidades de recursos por parte del sector público no financiero, el aumento de la mora bancaria y la percepción de riesgo crediticio ha propiciado la ampliación de la brecha entre las tasas de interés internas y domésticas.

<sup>41</sup> / A la tasa de interés nominal, activa y pasiva se les ha descontado la tasa de inflación, de tal manera que se obtiene el costo real del capital y la retribución real al ahorro.

con mayor énfasis Costa Rica y Nicaragua. El precio del dinero representado por las tasas de interés para préstamos en moneda nacional indica que El Salvador, mantuvo las tasas de interés más bajas<sup>42</sup> de Centroamérica.

En el período 2001 – 2008 El Salvador continúa manteniendo la menor inflación, se eliminó el riesgo de devaluación respecto al dólar y bajas tasas de interés. La integración comercial y financiera entre El Salvador y Guatemala<sup>43</sup> se ha transmitido a la política cambiaria, ambos países presentan hasta el 2008 ausencia de devaluación y las menores tasas de inflación. La política cambiaria de devaluaciones anunciadas que ejecutó Costa Rica hasta el año 2007 se reflejó en su devaluación cambiaria, su tasa de inflación se mantuvo en dos dígitos y con las mas altas tasas de interés.

Cuadro 17: Centroamérica: Inflación, devaluación y tasas de interés  
Porcentaje

Países	Inflación promedio		Devaluación promedio		TIBA promedio	
	1995 - 2000	2001 - 2008	1995 - 2000	2001 - 2008	1995 - 2000	2001 - 2008
El Salvador	4.7	3.9	0.0	0.0	14.4	7.4
Costa Rica	13.4	11.5	11.7	7.1	31.0	22.7
Guatemala	7.3	7.9	5.5	0.0	20.0	14.3
Honduras	16.9	8.2	8.6	2.9	29.1	19.5
Nicaragua	11.0	9.1	10.7	5.4	20.5	13.8

Fuente: Bancos centrales

## 2.7 Política Financiera

### 2.7.1 Provisión de liquidez en situación normal

a. Bajo el nuevo régimen monetario, para el manejo de la liquidez se estableció un requerimiento de reservas de liquidez sobre los pasivos de los bancos, a fin de constituir reservas que podrían ser utilizadas con fines prudenciales para el manejo de la liquidez. En caso de problemas de liquidez coyuntural, un banco puede utilizar sus reservas de liquidez del primer tramo, que son equivalentes al 25.0% de las reservas. De continuar con problemas, puede utilizar el segundo tramo, equivalente al otro 25.0% de las reservas.

<sup>42</sup> / El tipo de cambio del Colón respecto al Dólar se mantuvo sin cambios desde 1993, con una cotización de ₡8.75 por dólar.

<sup>43</sup> / En el período 2001 – 2008, Guatemala registró fuerte entrada de flujos externos, por remesas e inversión extranjera, por lo cual el Banco Central de Guatemala participó en el mercado de divisas para estabilizar el tipo de cambio. Sin embargo, a septiembre de 2009 la depreciación alcanzó 7.5% anual.

Finalmente, el uso del último tramo, equivalente al 50.0%; únicamente podrá utilizarse previa autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero y el banco con problemas requerirá de un plan de regularización y será sometido a un régimen de supervisión especial.

Las reservas de liquidez (RL), son disponibilidades que los bancos constituyen en el Banco Central, como proporción de sus depósitos y obligaciones, con el objeto de garantizar la liquidez y el funcionamiento del sistema de pagos.

Los bancos han ampliado sus fuentes de fondeo, destacando el endeudamiento externo de corto y mediano plazo y la emisión de títulos de emisión propia. Sin embargo, su principal fuente de recursos, continúa siendo la captación de depósitos. Adicionalmente, los bancos pueden cubrir sus necesidades de liquidez por medio de la reducción de sus activos externos, sean depósitos e inversiones.

### 2.7.2 Mecanismos de provisión de liquidez frente a problemas sistémicos

Con la entrada en vigencia del nuevo régimen monetario se adoptaron mecanismos para responder a problemas de liquidez sistémica. En primer lugar, los bancos pueden utilizar el primero y segundo tramo de las reservas de liquidez. Adicionalmente, pueden optar por la venta de cartera a bancos del exterior o al Banco Central de Reserva.<sup>44/</sup>

Los bancos pueden gestionar líneas de crédito contingentes con bancos del exterior, en el caso de los bancos con casa matriz en el exterior, sus operaciones consideran los préstamos entre casa matriz y filial.

Cuadro 18: El Salvador: Requerimientos de Reservas de Liquidez diciembre 2009  
Porcentaje

Obligaciones	Porcentaje
Depósitos en cuenta corriente	25.0%
Depósitos de Ahorro	20.0%
Depósitos a plazo	20.0%
Cheques Certificados	25.0%
Pasivos externos de corto plazo	5.0%
Pasivos externos de mediano y largo plazo	5.0%

Fuente: Norma Prudencial NPB3-06, SSF

Con fines prudenciales, la Superintendencia del Sistema Financiero, aprobó en forma transitoria un requerimiento adicional de 3.0% sobre los pasivos, medida que estuvo

<sup>44/</sup> El Banco Central de Reserva de El Salvador contrató en diciembre de 2008 una línea de crédito con el Banco Interamericano de Desarrollo – BID para atender los requerimientos de recursos de la banca radicada.

vigente en el período de junio de 2003 a junio de 2004<sup>45</sup>. También aprobó la constitución de una reserva de activos líquidos, equivalentes al 3.0% de los pasivos de los bancos y que tiene que estar invertidos en activos líquidos y que pueden ser utilizados para enfrentar problemas de liquidez.

Por otra parte, en caso de que un banco quiebre o entre en un proceso de insolvencia, que obligue a la Superintendencia del Sistema Financiero a intervenirlo, el Instituto de Garantía de Depósitos garantizará la devolución de los depósitos de todas aquellas personas que tengan en sus cuentas de ahorro hasta 9,000 dólares.<sup>46</sup>

## **2.8 Supervisión y regulación del sistema financiero**

El sistema financiero de El Salvador ha realizado reformas a la legislación financiera, a fin dar cumplimiento a las recomendaciones de Basilea I, que regula las transacciones de créditos relacionados estableciendo porcentaje mínimo de capital patrimonial para asegurar la solvencia y sanidad de las instituciones financieras.

La supervisión y regulación del sistema financiero la asume la Superintendencia del sistema Financiero, entidad que dicta las normas para el funcionamiento de las entidades financieras radicadas.

En la Ley de Bancos se detallan las atribuciones, limitaciones y otros aspectos relacionados con la organización, administración y funcionamiento de las entidades financieras.

El sistema financiero de El Salvador comprende otros intermediarios financieros no bancarios como las administradoras de fondos de pensiones y la bolsa de valores, las cuales tienen sus propias entidades reguladoras y supervisoras. La Superintendencia de pensiones supervisa y regula el normal funcionamiento de las administradoras de fondos de pensiones que operan desde 1997. La Superintendencia de Valores, entidad que se encarga supervisar y regular las operaciones del mercado de capitales.

En estudio y discusión están las reformas legales para concentrar en una sola superintendencia, la labor de supervisión y regulación del sistema financiero.

### **2.8.1 Normas prudenciales**

Bajo el nuevo régimen monetario, la autoridad monetaria no cuenta con mecanismos para el manejo de la liquidez, la cual depende de las operaciones que realizan el sector público y los agentes económicos privados. En este caso, es relevante el cumplimiento de mecanismos de supervisión y esto da relevancia al cumplimiento de las normas prudenciales que han sido revisadas tomando en cuenta la tendencia observada por las entidades financieras en el período de vigencia del nuevo régimen monetario-financiero,

---

<sup>45</sup> / Dicha medida también estuvo vigente en el período de julio de 2008 a junio de 2009.

<sup>46</sup> / Medida vigente a partir de enero de 2010. Previamente el IGD garantizaba los depósitos hasta US \$8,500 dólares.

que ha facilitado el apareamiento de conglomerados financieros que tienen operaciones en diferentes países.

En cuanto a los conglomerados financieros se regula las relaciones de las sociedades dentro del conglomerado, a fin de garantizar la estabilidad de los bancos, regulando la enajenación de las inversiones, se establecen prohibiciones para realizar operaciones de capital cruzado.

La Superintendencia del Sistema Financiero tomando en consideración este aspecto ha revisado y establecido nuevos requerimientos de Fondo Patrimonial en el ámbito consolidado. En todo caso, el “Fondo Patrimonial consolidado no podrá ser inferior a la suma de los fondos patrimoniales exigidos por las normas correspondientes a cada una de las sociedades en que tenga inversión la sociedad controladora de finalidad exclusiva, en proporción a su participación”.

La Superintendencia establece las normas para el manejo de la liquidez, requerimientos de capital y fondo patrimonial de los bancos, así como el manejo de las reservas de liquidez.

### **2.8.2 Mecanismos de coordinación interinstitucional frente a crisis**

Con el objeto de hacer frente a crisis de liquidez transitoria de alguna institución bancaria, se tiene una red de seguridad financiera integrada por el Banco Central de Reserva, la Superintendencia del Sistema Financiero y el Instituto de Garantía de Depósitos <sup>47</sup>/, que pueden actuar en forma conjunta para prevenir, evitar y resolver las crisis financieras.

El Instituto de Garantía de depósitos fue creado para garantizar los depósitos de los ahorradores de las instituciones miembros, además de proteger los recursos propios del IGD.

### **2.8.3 Convenios regionales con otros entes para intercambio de información**

En la ley de bancos se establece que previó a autorizar el funcionamiento de una entidad bancaria extranjera, la Superintendencia del Sistema Financiero suscribirá convenios de intercambio de información con la entidad que realice la función de supervisión en el país de origen de una sucursal o filial radicada en El Salvador.

De igual manera, cuando los bancos locales amplíen operaciones en el exterior, la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador, suscribirá convenios de intercambio de información con las entidades supervisoras de dichos países.

Por otra parte, en Centroamérica, las bolsas de valores han suscrito convenios de cooperación sobre la calidad de los emisores de títulos valores que se transan en los diferentes países.

---

<sup>47</sup> / Inició operaciones en noviembre de 1999 y garantiza hasta un monto de depósitos de US\$8,500 por depositante.

#### **2.8.4 Grupos financieros en El Salvador (operaciones transfronterizas).**

En la ley de bancos se establece el marco legal para regular y supervisar las operaciones transfronterizas, destacando el tratamiento que deberá darse a los conglomerados financieros.

La ley de bancos sobre la tenencia de acciones plantea que “los bancos salvadoreños cuya propiedad accionaria pertenezca en más de un cincuenta por ciento a bancos o a conglomerados financieros del exterior, sólo podrán compartir nombres, activos, infraestructura u ofrecer servicios conjuntos al público con otras sociedades del mismo conglomerado financiero del exterior señaladas en el Artículo 113 de la presente Ley, siempre que dicho conglomerado o banco del exterior constituya en El Salvador una sociedad controladora subsidiaria y se dé total cumplimiento a las disposiciones del presente Título”. De esta manera se trata de establecer las regulaciones prudenciales para mejorar la supervisión.

#### **2.8.5 Acceso a mercados financieros internacionales**

El Salvador es catalogado por las calificadoras de riesgo como una economía que puede ser sujeta de crédito, otorgándole el grado de inversión lo que permite el acceso a los mercados financieros internacionales. El gobierno de El Salvador, ha colocado bonos a mediano y largo plazo, en condiciones favorables de plazos y tasas de interés<sup>48</sup>.

El Salvador, también cuenta con el apoyo financiero de organismos multilaterales, los cuales brindan recursos para financiar proyectos de modernización de infraestructura productiva y la red vial. El apoyo financiero de estas entidades fue vital para ejecutar los programas de reconstrucción que fueron ejecutados posterior a los terremotos de 2001 y los desastres de Stan y la erupción del Ilamatepec en 2005. Estimaciones preliminares de CEPAL señalan que El Salvador requerirá recursos adicionales de US\$344 millones para reconstruir los daños ocasionados por el Huracan Ida en el 2009.

Por otra parte, con la adquisición de los principales bancos radicados en El Salvador, por bancos internacionales de primer nivel, se posibilitó el acceso a recursos financieros externos, situación que se revirtió con el contagio que se observó al desatarse la crisis financiera internacional, lo que ha repercutido para que en los últimos dos años los bancos sean más cautelosos al momento de evaluar el riesgo crediticio de los usuarios<sup>49</sup>.

Para atender los programas de gastos sociales, atender el Plan Anticrisis y financiar los requerimientos de recursos del programa de gobierno 2009 – 2014, especialmente para lograr el cumplimiento de las metas de milenio, se está negociando la suscripción de un acuerdo de Stand By entre el Gobierno de El Salvador y el Fondo Monetario Internacional,

---

<sup>48</sup> / Moody's en el reporte del 15 de noviembre de 2009 rebaja la calificación crediticia de El Salvador a Ba1 para la deuda de largo plazo en moneda extranjera y la perspectiva es negativa. El Salvador pierde la calificación de grado de inversión que mantenía desde 1997.

<sup>49</sup> / A septiembre de 2009, el crédito bancario registra una reducción de 6.4% anual y la deuda externa se ha reducido en US\$710.2 millones, en el último año.

lo cual constituye un requisito previo para la contratación de financiamiento con organismos multilaterales, especialmente Banco Interamericano de Desarrollo y Banco Mundial.

En el mediano y largo plazo se tendrá que revisar el perfil del endeudamiento externo público, a fin de garantizar la sostenibilidad del financiamiento. En este aspecto será importante la aplicación de las reformas fiscales. No obstante, la sostenibilidad fiscal depende de la recuperación de la actividad económica con tasas de crecimiento altas y sostenibles en el tiempo.

### **III Principales Desafíos**

Bajo el nuevo sistema monetario el desempeño de la actividad económica se ha ralentizado debido a perturbaciones internas y externas. La actividad económica ha evolucionado con tasas de crecimiento económico que limitan las posibilidades de aumentar el bienestar y atender los objetivos sociales.

La oferta de bienes y servicios transables mantiene poca diversificación, pese a los esfuerzos de apertura comercial y la suscripción de tratados de libre comercio. En la práctica esto conduce a la concentración de las exportaciones en pocos países y reducción en la cuota de mercado.

La dolarización ha puesto de manifiesto las debilidades del sistema productivo para reaccionar en forma rápida ante cambios en el entorno internacional, aspectos guardan relación con la baja productividad sectorial y que reduce la competitividad. Las reformas jurídicas para flexibilizar el mercado laboral y las innovaciones en los procesos productivos.

La recesión mundial y la caída en la actividad económica inducen a revisar los mecanismos que pueden utilizarse para neutralizar los efectos adversos de shocks externos y desastres naturales, ya que en las condiciones actuales, el país no cuenta con los instrumentos necesarios para financiar programas de reconstrucción.

Revisar la implementación de políticas económicas sectoriales a fin de promover a sectores productivos que tienen impacto en el empleo, la seguridad alimentaria y utilización de insumos domésticos. Preservar la estabilidad macroeconómica para proteger el poder adquisitivo de los salarios, las pensiones y los depósitos del sistema bancario.

Fortalecer las finanzas públicas para lograr una mayor generación de ahorro y mantener bajos niveles de déficit fiscal, con lo cual se posibilitaría la sostenibilidad de la deuda . Así mismo, se tendrían los recursos para atender el mejoramiento de indicadores sociales.

Brindar confianza a los inversionistas a fin de que las calificadoras de riesgo restituyan la categoría de grado de inversión, que posibilita el acceso a recursos financieros internacionales en condiciones favorables de plazos y tasas de interés.

Acelerar las reformas financiera para fortalecer la supervisión y regulación del sistema financiero, a fin de asegurar el funcionamiento de los medio de pago y la liquidez de la economía en un ambiente de conglomerados financieros y bancos radicados propiedad de no residentes.

Fortalecer la seguridad jurídica y reducir los niveles de delincuencia, a fin de mantener un clima favorable para atraer la inversión nacional y extranjera.

## BIBLIOGRAFÍA

Baliño, Tomas J.; Adam Bennet, y Eduardo Borensztein. 1999. Monetary Policy in Dollarized Economies . Occasional Paper 171. Washington. Fondo Monetario Internacional.

Banco Centrales de América Central, Estadísticas Económicas anuales

Banco Central de Reserva de El Salvador. Memoria de Labores.

FMI. 1999 IMF “Economic Forum. Dollarization: Fad or Future for Latin America?”. Transcripción disponible en Internet  
<<http://www.IMF.org/external/np/tr/1999/TR000624.htm>>

Kopits, George, Reglas fiscales: ¿Un marco político útil o un ornamento innecesario? un documento presentado durante el Taller de la Banca d'Italia sobre Finanzas Públicas, celebrado en Perugia, del 1 al 3 de febrero de 2001

Lagos, Luis Felipe. "Un Comentario sobre las Reglas Monetarias". Cuadernos de Economía, Año 28, No. 83 , Abril 1991.

Moreno-Villalaz, Juan Luis. 1998 “Cost of Using the Dollar as Currency”. Documento disponible en internet. <http://www.sinfo.net/juanluisoreno>>.

Moreno – Villalaz, Juan Luis.1999 “Lessons from the Monetary Experience of Panama: A Dollar Economy with Financial Integration”. Cato Journal.v.18 No. 3, invierno, pp 421 – 439. Documento disponible en internete <http://www.cato.org/pubs/journal/cj18n3-12.pdf>

OMC. Informe sobre evaluación de políticas comerciales de El Salvador, 1990 –1996.

Zahler, Roberto. "Políticas Macroeconómicas". CIEPLAN. Santiago, Chile. 1988.  
"Política Monetaria en un Contexto de Apertura de la Cuenta de Capitales". San Salvador, 1992.

## ANEXO 1

### EL SALVADOR: REFORMAS ESTRUCTURALES 1992 -2004

<b>Reformas Económicas</b>	<b>Período de implementación</b>
<b>1 Política fiscal</b>	
Se adoptó el impuesto al valor agregado	1992
Se modificó la tasa de impuesto de valor agregado (se eleva de 10 a 13 por ciento)	1995
Ampliación de la base de impuesto de valor agregado	2001-03
<b>2 Política de salarios</b>	
Modernización del Estado y recorte de planilla	1995 y 2001
Código de ética para servidores públicos y reforma ley de servicio civil	2001 - 02
Se reformó el código de trabajo, estableciendo reglas en beneficios de los trabajadores	1994
Se ha actualizado el salario mínimo en los diferentes sectores económicos	1998-2002 y 2004
<b>3 Política de Privatización</b>	
Aprobación de leyes para la privatización de compañías de telecomunicaciones y electricidad	1996
Venta de cuatro compañías distribuidoras de electricidad (75 por ciento) y tres plantas generadoras de energía térmica.	1998-99
Venta parcial del monopolio estatal de telecomunicaciones (ANTEL)	1998
<b>4 Sistema de pensiones</b>	
Aprobación de reformas al sistema público de seguridad social y pensiones	1996
Transición al sistema privado de pensiones	1998
Se eliminó la disposición para la jubilación anticipada	2004
<b>5 Manejo de Deuda</b>	
Sustitución de la deuda de corto plazo por deuda externa mediante emisión de bonos	2002
<b>6 Política monetaria y Cambiaria</b>	
Recapitalización del Banco Central	1993
Se adopta régimen de tipo de cambio fijo	1994
Introducción del dólar como moneda de curso legal	2001
<b>7 Política Comercial</b>	
Acceso preferencial al mercado de textiles bajo la Iniciativa de la Cuenta del Caribe	Inicio de los 1990's
Liberalización del comercio, reduciendo las tarifas y barreras no arancelarias	1995
Tratados de Libre Comercio con Chile, República Dominicana, México y Panamá	1998 – 2001
Régimen liberal para introducir el FDI	1999
Se completó la negociación del tratado de libre comercio CAFTA-RD-USA	2003
<b>8 Sistema bancario</b>	
Reprivatización de los bancos (Nacionalizados en 1980)	1992 - 1994
Creación de Banco Multisectorial de Inversiones, que asume el crédito de desarrollo	1994
Creación de leyes bancarias para fortalecer la supervisión y regulación prudencial,	

incluyendo el incremento gradual del requerimiento de capital (9.2% en 1999 a 12 por ciento en 2005)	1999
Reformas bancarias para la protección de los depósitos, ampliando la supervisión y prevención e introduciendo la supervisión consolidada.	2002
Manejo de la liquidez y medidas de regulación prudencial moviéndose a cerrar con estándares internacionales	2003 - 2004