



¿Es la Dolarización una buena alternativa para el crecimiento económico? Caso Salvadoreño.

Nelson Ramirez¹
nramirez@secmca.org
Economista

I. Introducción

Ya bastante se ha hablado y escrito sobre las ventajas y desventajas que generan un proceso de dolarización total. Para el caso, se han hecho incontables análisis sobre las experiencias de países dolarizados; sin embargo, en muchas ocasiones, los estudios realizados han generado algunas dudas sobre los resultados que pueda generar un esquema dolarizado, pues en muchos casos, dichos estudios no plantean un análisis amplio para calificar si los resultados son buenos o no, en términos del crecimiento económico.

Por otra parte, los estudios se han realizado bajo algunas consideraciones, como los análisis parciales, con pocas variables (económico-financieras) y con conclusiones solamente para exaltar o desestimar al modelo; también están aquellos estudios con sesgo político, es decir, donde el objetivo pareciera ser descalificar o apoyar el esquema en línea con las propuestas políticas de los que están a favor o en contra; y una tercera corriente, se enfoca en la eliminación de la política monetaria del banco central, importante en la estabilidad de precios, y para enfrenta shocks externos.

¹ Economista visitante en la SECMCA. Las opiniones expresadas por el autor no representan los puntos de vista del CMCA ni de su Secretaría Ejecutiva.

Para efectos de esta nota, se considerará el caso salvadoreño, dado que el proceso fue ejecutado en condiciones de

- Una macroeconomía estable
- Un déficit en cuenta corriente pequeño
- Baja deuda externa
- Inflación baja y estable
- Tipo de cambio real de equilibrio y
- Fuerte acumulación de RIN.

Sin embargo, también se tenían tasas de interés reales altas a pesar de 7 años de estabilidad cambiaria, el crecimiento económico había sido débil en los últimos años y la inversión extranjera era aún escasa. Asimismo, el análisis es comparativo y con cifras en dólares para los períodos: 1991 a 2000, y 2001 a 2010. Adicionalmente, se analizarán variables representativas de los cuatro sectores de la economía: monetario, real, externo y fiscal, con el fin de obtener conclusiones que puedan útiles para, replantearse, si la dolarización es una opción que genere mayores ventajas respecto a los esquemas monetarios vigentes.

II. Antecedentes

Poniendo en contexto la historia, debe recordarse que en 1990, El Salvador estaba saliendo del conflicto bélico de toda una década, con consecuencias devastadoras en todos los sectores, una sociedad polarizada y una situación que reflejaba graves desequilibrios macroeconómicos, con una banca quebrada, agro en abandono, sector industrial rezagado, infraestructura destruida, sector exportador subdesarrollado, y una situación fiscal difícil, con endeudamiento público de 53% del PIB.

Proceso de Dolarización

Como primer elemento de análisis se establece que el proceso de dolarización de El Salvador fue consolidado en dos años, considerando que a fines de 2002 la circulación del colón había desaparecido casi



en un 90%; además, todas las transacciones se hacían prácticamente con el dólar. También fue importante para este proceso, contar con un sistema de pagos adecuado para realizar todas las operaciones de manera oportuna.

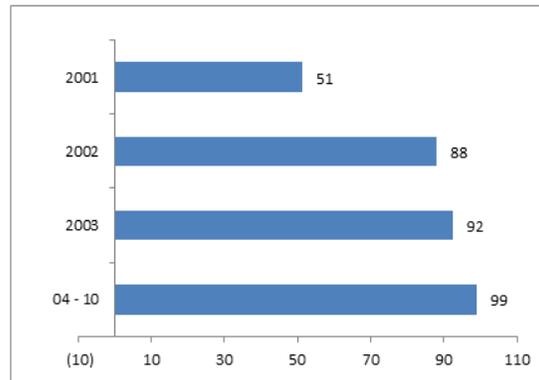
Frente al entorno de transición sociopolítica que se gestaba, el país llevó a cabo un proceso de privatización bancaria, que constituyó un paso fundamental para el crecimiento económico de los siguientes años. En segundo lugar, se comienza a observar el fenómeno de las remesas, como flujo importante en la acumulación de RIN, factor que después se convirtió en una de las bases para implementar el proceso de dolarización, el cual fue abordado de manera importante entre 1995 y 1996, pero que en dicha ocasión no contó con la aprobación de todos los sectores, dado que también la economía se estaba desacelerando. Sin embargo, la propuesta fue retomada y aprobada el 22 de noviembre de 2000 e implantada el 1º de enero de 2001.

Para la puesta en marcha de la propuesta se estableció la siguiente visión: “integrar interna y externamente a El Salvador para reactivar la economía y convertirlo en un lugar atractivo para la inversión mundial y promover el desarrollo humano”, esto, bajo los siguientes componentes: a) Integración Geográfica, b) Integración Humana y c) Integración Económica.

Los objetivos de la medida se enfocaron en obtener:

- a) Crecimiento económico sostenido
- b) Aumento del Ahorro e Inversión
- c) Disminución en tasas de interés
- d) Inflación baja y estable
- e) Aumento importante de la productividad
- f) Disminución de la pobreza
- g) Mayor inversión extranjera
- h) Disminución del Riesgo País
- i) Menores costos de Transacción

Dolarización de El Salvador en porcentaje



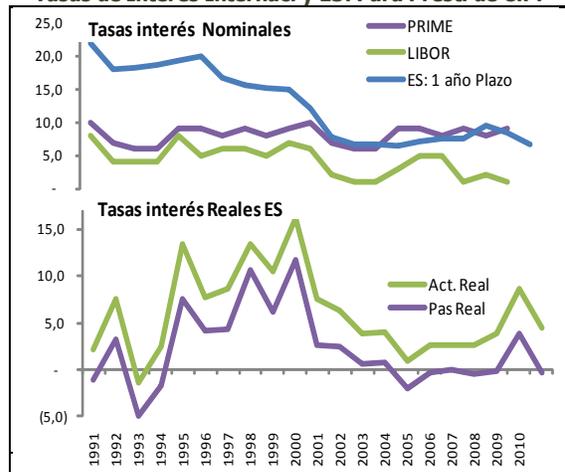
Fuente: WEB del BCR, Panorama del Banco Central

Sector Monetario y Financiero

Tasas de Interés

Entre los efectos esperados de la dolarización de la economía estaba la reducción de tasas de interés, lo cual se registró inmediatamente, pues las tasas cayeron desde niveles de 22% (activa para préstamos a 1 año) y 18% (pasiva a 180 días), hasta mínimas de 6% y 3%, de tal manera que a partir del 2001 la tasa doméstica ha estado cercana a la tasa prime para préstamos a 1 año (tasa de referencia de los Estados Unidos).

Tasas de Interés Internac. y ES: Para Prést. de C.P.



Fuente: www.bcr.gob.sv y SECMCA y

Sitio Web: www.cefp.gob.mx/intr/e-estadisticas/copianewe_estadisticas.html



En términos reales, las tasas de referencia fueron muy superiores al período siguiente (negativas 1992 y 1993); ya que durante el período dolarizado donde la inflación fue mucho más baja, la tasa activa se mantuvo alrededor del 4%, mientras que la pasiva fue negativa entre 2004 y 2008. Para este último año la tasa activa local mostró una tendencia al alza, debido a las estrategias bancarias en dirección a restringir el crédito. Asimismo, queda evidenciado que el promedio de las tasas de interés nominales bajaron en más de 9.5 puntos porcentuales, entre un período y otro y cercanas al promedio de la tasa Prime.

Préstamos, Depósitos e Inversión

Las cuentas de préstamos otorgados por bancos y financieras al sector privado registraron un crecimiento continuo en los últimos 20 años; incluso para algunos años de los 90s, el crédito presentó tasas de crecimiento superiores al 30%, pero se redujeron de manera importante durante la última década, a tal punto que la tasa de crecimiento promedio cayó en 10.5 puntos porcentuales. Por el lado de los depósitos, la tendencia de crecimiento no fue diferente, considerando que también bajó en 10.1 puntos porcentuales. Nótese que a pesar de tener tasas de interés bajas, el crédito experimentó menores tasas de crecimiento promedio durante los últimos diez años; mientras que la tasa de crecimiento de los depósitos respondió naturalmente a la baja, como consecuencia de tasas pasivas reales negativas.

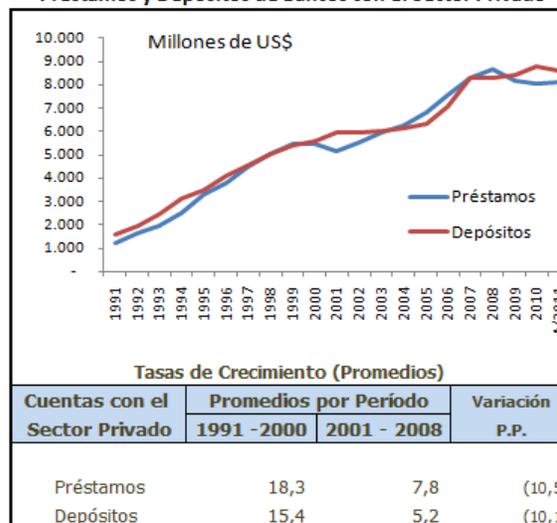
Ahora bien, para el caso salvadoreño, la correlación inversa que en teoría debe darse entre las tasas de interés y el crédito e inversión, y que se plasmó en los objetivos de la medida, no se han cumplido según las expectativas; entonces se puede tomar como premisa básica que un proceso de menores tasas de interés, impulsadas por un

Tasas de Interés USA vs El Salvador

Tasas	Promedios por Período		Variación
	1991 - 2000	2001 - 2010	P.P.
Préstamos C.P.			
USA: Prime (prést.)	8,1	7,9	(0,2)
LIBOR para préstamos	5,5	2,3	(3,2)
Activa a 1 año Plazo	16,9	7,5	(9,5)
Reales ES			
Activas a 1 año	8,6	4,0	(4,6)
Pasivas a 180 días	4,4	0,5	(3,9)
Spread	4,2	3,6	(0,7)

Fuente: www.bcr.gob.sv y SECMCA y Sitio web: www.cefp.gob.mx /intr/e-estadisticas/copianewe_estadisticas.html

Préstamos y Depósitos de Bancos con el Sector Privado



Fuente: www.bcr.gob.sv

Formación Bruta de Capital Fijo: Crecimiento Anual

Países	Promedios por Período		Variación
	1991-2000	2001-2010	P.P.
CR	6,5	5,3	-1,2
ES	8,7	0,1	-8,5
GT	n.d.	0,9	0,0
HD	9,6	3,4	-6,2
NI	8,7	0,4	-8,2
RD	11,3	3,8	-7,5

Fuente: SECMCA



esquema de dolarización, no necesariamente se traduce en mayores niveles de crédito e inversión, pues incluso El Salvador presenta la menor tasa de crecimiento promedio en la formación de capital fijo durante la última década (en los 90s, fue de 8.7%).

Agregados Monetarios

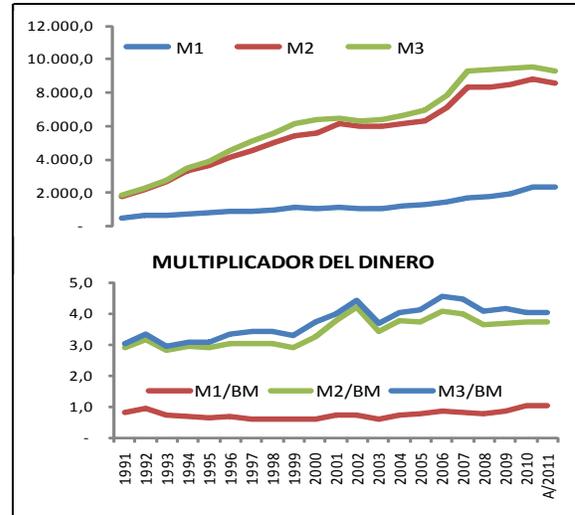
En términos de agregados monetarios, se observó que antes de la implantación del nuevo esquema monetario éstos aumentaban a un mayor ritmo debido a la política monetaria expansiva de bajo impacto, pues “el dinero de alto poder” apenas se duplicó; sin embargo, a pesar que el multiplicador del dinero M1 fue en promedio de 0.7, los multiplicadores M2 y M3 presentaron promedios de 3.0 y 3.3, principalmente por el comportamiento de los depósitos e inversiones en títulos, lo cual también se extendió durante el período dolarizado.

Títulos Valores, Reservas de Liquidez y Cuentas Externas.

Como respuesta a las emisiones adicionales de dinero durante los primeros diez años, la política monetaria compensaba dichos flujos, colocando títulos valores (operaciones de mercado abierto) a una tasa promedio de crecimiento anual de 32.9%, situación que cambió con la dolarización, dado que las colocaciones decrecieron a un promedio de 6.3% anual. Con el encaje legal (1991-2000) o reserva de liquidez (2001-2010), la tendencia siempre ha sido al alza, debido a que los depósitos de las instituciones financieras no dejaron de crecer, por los excedentes de liquidez que se generaron por la caída en la demanda de créditos y por el rendimiento establecido sobre dichas reservas por Ley de Integración Monetaria ².

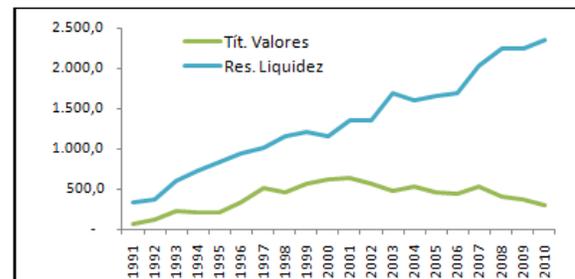
² Ley aprobada por el congreso salvadoreño para la implantación del proceso de dolarización.

AGREGADOS MONETARIOS



Fuente: www.bcr.gob.sv

TÍTULOS VALORES Y RESERVAS DEL BANCO CENTRAL



Tasas de Crecimiento (Promedios)

Cuentas del Sector Privado	Promedios por Período		Variación P.P.
	1991 - 2000	2001 - 2010	
Tit. Valores BC	32,9	(6,3)	(39,2)
Res. Liquidez	15,9	7,8	(8,1)

Fuente: www.bcr.gob.sv



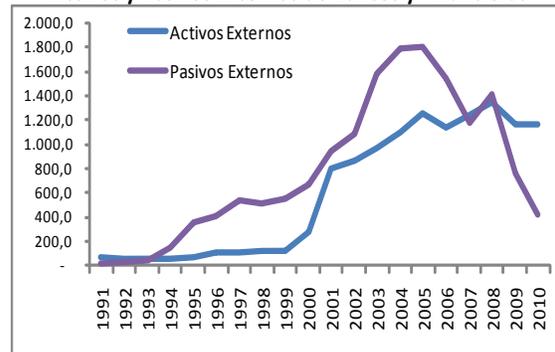
Otros fenómenos que se observaron con la dolarización, fueron los aumentos que experimentaron las **cuentas externas de bancos y financieras** en el corto plazo, como resultado de la caída en las tasas de interés. Por su parte, el crecimiento en los activos probablemente se originó por los créditos otorgados a usuarios de los países vecinos, quienes tuvieron la opción de obtener financiamiento de la banca salvadoreña a menores tasas de interés y en dólares; dicho fenómeno se mantuvo hasta 2008, cuando la actividad de los países vecinos fue impactada por la crisis mundial. Igualmente, por el lado de los pasivos los bancos tuvieron mayor acceso a fondos externos, aumentando así sus obligaciones con el exterior; sin embargo en este caso el comportamiento fue temporal, ya que en 2005 comenzaron a descender hasta niveles similares de 1999.

III. Sector Real

Crecimiento Económico

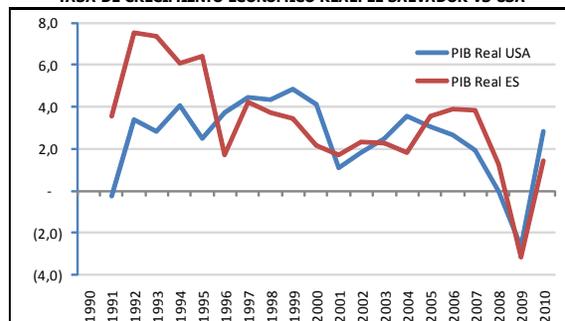
Se estima que las mayores tasas de crecimiento económico registradas en los 90s se dieron gracias al aprovechamiento de la capacidad productiva ociosa, heredada de la década anterior, y a la buena demanda externa que registraban los productos salvadoreños. Sin embargo, para la década con dolarización no se logra la expectativa de crecimiento económico sostenido que se planteaba como objetivo, pues más bien las tasas estuvieron por debajo a los de la región y cercanas a las de Estados Unidos. En forma comparativa, para el primer período la tasa promedio de crecimiento económico para El Salvador fue de 4.6%, que fue superior al promedio regional; mientras que para los siguientes 10 años la tasa promedio apenas alcanzó 1.9%, quedando muy por debajo al 4.1% de la región y cercana a la de Estados Unidos que fue de 1.7%.

Activos y Pasivos Externos de Bancos y Financieras



Fuente: www.bcr.gob.sv

TASA DE CRECIMIENTO ECONOMICO REAL: EL SALVADOR VS USA



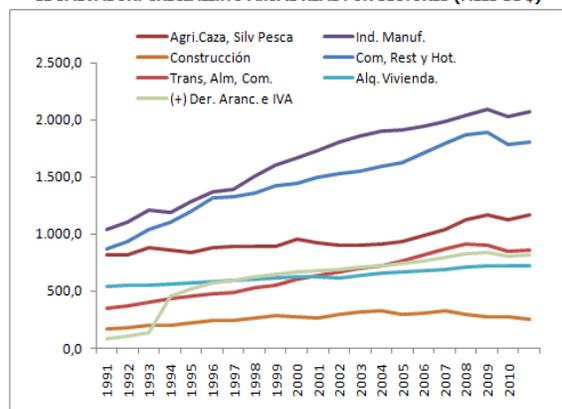
TASAS DE CRECIMIENTO PROMEDIO ECONOMICO USA VS REGION

Períodos	USA	ES	CR	GT	HN	NI	RD
1991 - 2000	3,4	4,6	5,3	3,7	3,3	3,4	6,1
2001 - 2010	1,7	1,9	4,3	3,4	4,1	2,9	5,4

Fuente: www.bcr.gob.sv y SECMCA y

Sitio Web: www.cefp.gob.mx/intr/e-estadisticas/copiane_w_stadisticas.html

EL SALVADOR: CRECIMIENTO ANUAL REAL POR SECTORES (MLLS DE \$)



Fuente: www.bcr.gob.sv



En términos del PIB por sectores, los que más aprovecharon el boom de los 90s, fueron los que mayor contribución generaban al PIB, entre otros: el industrial manufacturero; comercio, restaurantes y hoteles; transporte, almacenamiento y comunicaciones y el agrícola, los cuales en conjunto siempre han contribuido con más del 60% del PIB. Incluso, se puede señalar que a lo largo de los últimos 20 años, los primeros tres sectores además de duplicar sus niveles de producción, también aumentaron su contribución al PIB, mientras que el agrícola únicamente creció en 42.7%. El resto de los sectores perdieron participación bajo la nueva propuesta monetaria, resultado que no es coherente con lo establecido en los objetivos de la medida, en el sentido de que todos los sectores serían integrados y desarrollados.

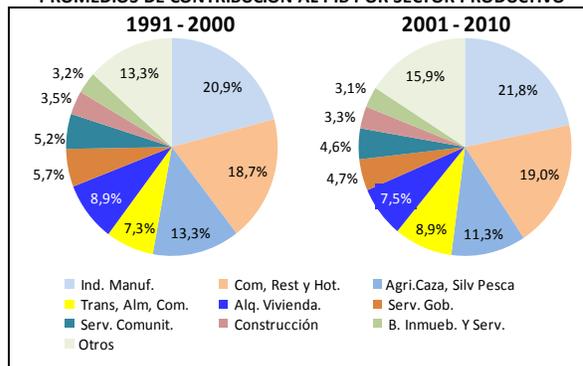
Inflación

Otro logro importante planteado por la dolarización era reducir la tasa de inflación a niveles internacionales, lo cual se alcanzó en buena medida, en comparación con el resto de países de la región y de los Estados Unidos; sin embargo, dicho efecto no se trasladó a los trabajadores en términos de salario, ya que durante los últimos diez años el salario real creció a una tasa promedio anual de 1.4%, la más baja de la región, situación que sin duda impactó negativamente el consumo interno y la demanda agregada, que son componentes fundamentales del PIB.

Salarios

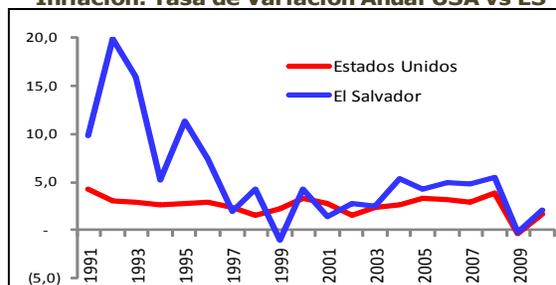
En términos de salario mínimo, El Salvador, se mantuvo en la segunda casilla hasta antes de dolarizar la economía; sin embargo, fue a partir del año 2001 que comienza a ser superada por Guatemala y al

PROMEDIOS DE CONTRIBUCION AL PIB POR SECTOR PRODUCTIVO



Fuente: www.bcr.gob.sv

Inflación: Tasa de Variación Anual USA vs ES



Inflación anual Promedio USA vs Región

Países	Promedios por Período		Variación P.P.
	1991-2000	2001-2010	
USA	2,8	2,4	-0,4
CR	15,2	10,2	-5,0
ES	7,9	3,4	-4,6
GT	9,2	6,8	-2,4
HD	17,1	7,5	-9,6
NI	12,2	8,4	-3,8
RD	7,4	12,4	5,0

Fuente: SECMCA y Sitio Web: www.cefp.gob.mx/intr/e-estadisticas/copianewe_stadisticas.html

Salario Mínimo Real : Tasa de Variación Anual

Países	Promedios por Período		Variación P.P.
	1991-2000	2001-2010	
CR	7,6	5,3	-2,3
ES	10,9	1,4	-9,5
GT	-5,2	6,2	11,3
HD	-10,6	16,5	27,0
NI	-8,7	8,0	16,7
RD	0,5	8,3	7,8

Fuente: SECMCA



Final del período por Honduras. Bajo estas condiciones, El Salvador y el resto de la región, con excepción de Costa Rica, no tienen al sector trabajador como un factor determinante para impulsar la demanda doméstica ni para incrementar la tasa de ahorro, que es una variable clave para impulsar la inversión privada, lo cual también fue contemplado dentro de los objetivos de la dolarización pero que tampoco se han alcanzado aún.

Consumo

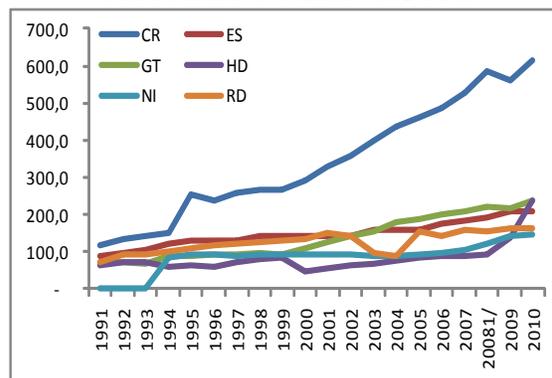
El consumo privado pasó de una tasa promedio de crecimiento anual de 5.2% a 3.5% de un período a otro, mientras que el consumo público registró una tasa de 2.5% durante los 90s y de 2.1% bajo el esquema dolarizado. En el caso del consumo público vale destacar que aumentó en los últimos dos años gracias a las medidas contracíclicas ejecutadas por el gobierno.

Ahora bien, se puede decir que si el consumo no reacciona por la rigidez de los salarios, tampoco el empleo y el producto lo harán.

Inversión Privada y Pública

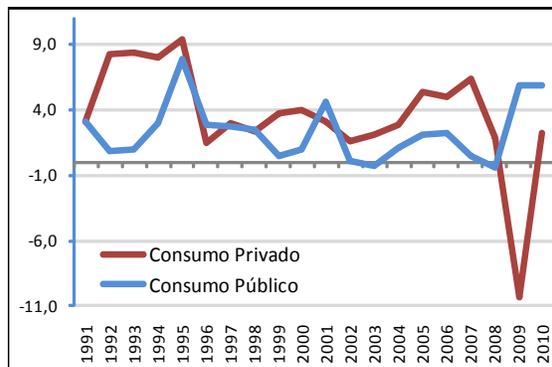
El aumento en la formación de capital fijo en El Salvador era otra variable que se esperaba tuviera un incremento sostenido; sin embargo, la tasa promedio de crecimiento anual cayó en 6.3 p.p durante el período dolarizado. En cuanto crecimiento, en cifras absolutas la inversión privada fue la que más creció, mientras que la pública se mantuvo en los mismos niveles de los 90s, pues su tasa de crecimiento promedio solamente bajó en 1.5 p.p., mientras que la privada en 6.9 p.p. Al respecto, puede sostenerse que la política fiscal durante el período dolarizado, no ha sido determinante ni complementaria de la inversión privada, dado que se mantuvo en los mismos niveles de los 90s.

Salarios Mínimos Nominales en Dólares



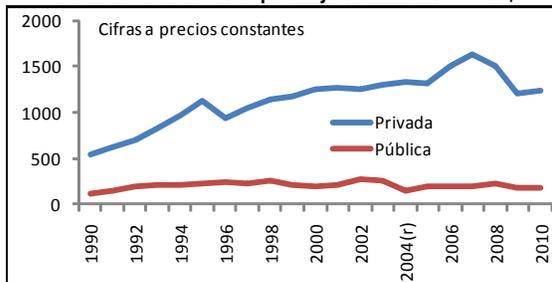
Fuente: Base de Datos SECMCA

Consumo Total: Tasa de Variación Anual



Fuente: SECMCA

Formación Bruta de Capital Fijo en Millones de US\$



Tasas de Crecimiento (Promedios)

Cuentas	Promedios por Período		Variación P.P.
	1991 -2000	2001 - 2008	
Form. Cap. Fijo Total	8,7	2,3	-6,3
Privada	9,4	2,5	-6,9
Pública	5,7	4,2	-1,5

Fuente: www.bcr.gob.sv

Nota: cifras de 2005 a 2010 son preliminares.



IV. Sector Externo

Balanza Comercial

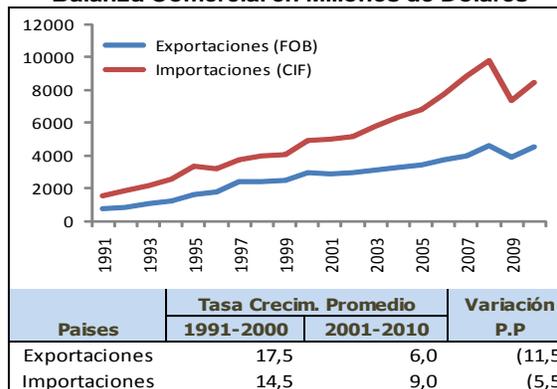
En concordancia con el crecimiento del sector comercio, también se observa que la brecha entre las importaciones y exportaciones creció en las últimas dos décadas, evidenciándose que a partir del 2000 dicha brecha se fue ampliando debido al repunte registrado en las importaciones, motivado por la demanda de bienes y servicios que generaron los crecientes flujos de remesas. Sin embargo, la expansión anual del comercio externo no fue coherente con las tasas de crecimiento económico durante el período dolarizado, ya que el alza promedio de las exportaciones bajó 11.5 p.p. en términos de crecimiento anual promedio, mientras que el de las importaciones lo hizo en 5.5 p.p.

Como porcentaje del PIB, el comercio exterior de El Salvador aparece con la variación porcentual más alta respecto al resto de países, debido principalmente a los menores índices de crecimiento de su PIB; aún así, el país continúa apostando al comercio exterior, pero sin impulsar demanda doméstica.

Remesas

Otra variable muy importante en el último decenio son las remesas familiares, las cuales a pesar de que muchos “expertos” vaticinaron que desaparecerían en el mediano plazo y que el país no tenía que considerarlas como permanentes de manera indefinida, continuaron creciendo de manera importante, a tal grado que casi triplicaron su crecimiento promedio respecto al período anterior, y de paso, se convirtieron en el mayor soporte de la cuenta corriente de la balanza de pagos. El Salvador es el segundo país con mayores flujos de remesas en la región.

Balanza Comercial en Millones de Dólares



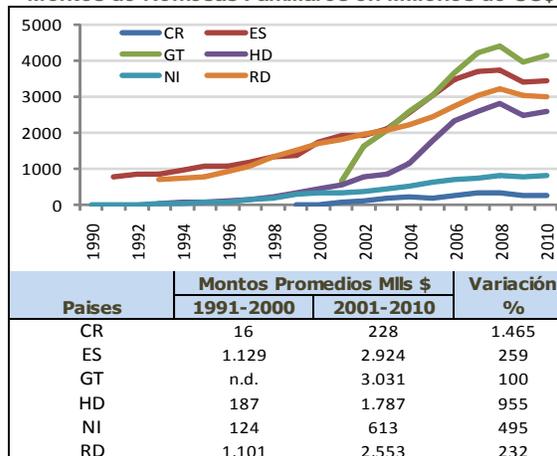
Fuente: www.bcr.gob.sv

Comercio Externo como porcentaje del PIB

Países	Promedios por Período		Variación P.P.
	1991-2000	2001-2010	
Exportaciones			
CR	41,8	53,2	11,3
ES	26,2	40,7	14,5
GT	16,6	15,3	-1,3
HD	58,6	59,8	1,2
NI	18,5	30,2	11,7
RD	43,2	40,7	-2,5
Importaciones			
CR	46,9	52,9	6,0
ES	45,5	63,9	18,4
GT	14,6	19,6	5,0
HD	64,5	73,8	9,3
NI	38,2	49,0	10,8
RD	51,7	48,9	-2,7

Fuente: SECMCA

Montos de Remesas Familiares en Millones de US\$



Fuente: SECMCA



Inversión Extranjera Directa

La expectativa de que las bajas tasas de interés y los menores costos de capital y de transacción mejorarían los niveles de inversión extranjera, aún no se presenta para el caso salvadoreño, pues pareciera ser que los inversionistas extranjeros no encuentran aún un entorno socio-político estable, por lo que países como República Dominicana, Costa Rica y Honduras, con sistemas políticos con menos problemas, han registrado mayor recepción de flujos de capitales en los últimos diez años; la excepción es Honduras, que tuvo una drástica caída en el 2009 por la situación política que enfrentó. En el otro extremo están El Salvador Guatemala y Nicaragua, con los promedios más bajos.

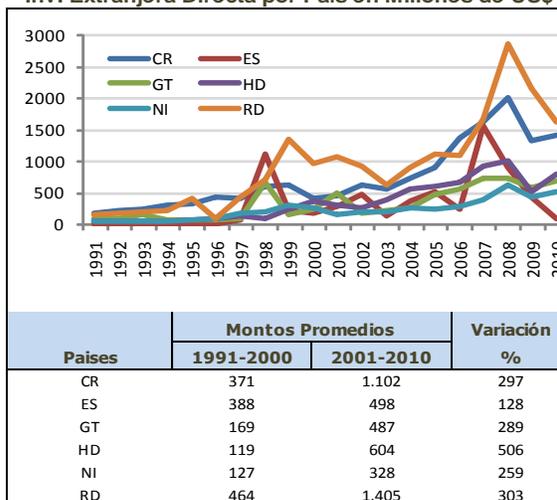
V. Sector Fiscal

Ingresos Corrientes y Donaciones

En el sector fiscal se esperaba que el crecimiento económico sostenido se reflejaría en mayores ingresos tributarios al gobierno, que podrían destinarse a inversión pública. Sin embargo, las menores tasas de crecimiento económico también significaron caídas en los ingresos fiscales en los últimos años. Considerando cifras reales base 1990, se observó que las cuentas fiscales apenas duplicaron sus flujos en los últimos 20 años, incluyendo los ingresos tributarios que constituyen la mayor proporción de los ingresos totales (entre 85% y mayor a 90%).

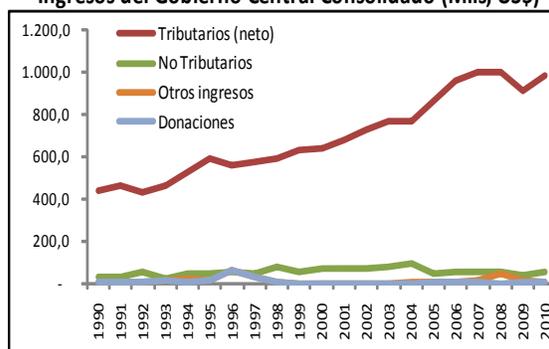
En términos de los ingresos totales, se observa que la tasa de crecimiento promedio cayó en 4.6 puntos porcentuales, en los años de dolarización, notándose únicamente una mejora en las donaciones, debido a los flujos de la Cuenta el Milenio de 2003 y 2009. Como porcentaje del PIB, únicamente destaca la tasa de ingresos tributarios.

Inv. Extranjera Directa por País en Millones de US\$



Fuente: SECMCA

Ingresos del Gobierno Central Consolidado (Mls, US\$)



Fuente: www.bcr.gob.sv

Nota: Las cuentas fueron deflatadas con el IPC base 1990.

Tasas de Crecimiento (Promedios)

Cuentas a Pre - cios Constantes	Promedios por Período		Variación P.P.
	1991 -2000	2001 - 2010	
Ingresos Totales	7,9	3,4	-4,6
Tributarios (neto)	4,0	4,6	0,6
No Tributarios	19,4	1,7	-17,7
Otros ingresos	50,1	55,6	5,5
Donaciones	49,1	67,2	18,2
Como % del PIB			
Ingresos Totales	10,4	11,2	0,8
Tributarios (neto)	8,6	10,1	1,5
No Tributarios	0,8	0,7	0,0
Otros ingresos	0,3	0,1	-0,2
Donaciones	0,2	0,0	-0,2

Fuente: www.bcr.gob.sv (cifras del Ministerio de Hacienda).

Nota: Las cuentas fueron deflatadas con el IPC base 1990.

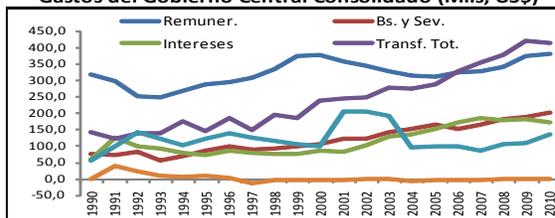


Gastos del Gobierno

La tasa de crecimiento promedio de los gastos del Gobierno durante el período dolarizado prácticamente se mantuvo en los mismos niveles de los 10 años previos, pues apenas bajó 0.9 p.p. Por rubro, destaca la menor tasa en remuneraciones, que es congruente con la política de salarios rígida mencionada, y la de Inversión bruta, que también muestra una tasa de crecimiento promedio menor en 6.1 puntos porcentuales, siendo esto una señal más de que la política fiscal no fue más efectiva que durante los 90s, pues no se crearon las bases para aumentar el crecimiento económico. Como porcentajes del PIB, los gastos se mantuvieron en los mismos niveles debido al flujo de fondos que el gobierno obtuvo a través del endeudamiento y donaciones.

En la composición del gasto del Gobierno, se observan aumentos en los gastos corrientes y pago de intereses, en detrimento de menor inversión pública. En ese sentido, mantener las mismas tasas de crecimiento en los gastos significó que los déficits (con donaciones) registraran un aumento, pasando de US\$99.0 a US\$132.1 millones entre los dos períodos. Sin embargo, vale destacar el cambio registrado en la forma en que se financió dicho déficit, dado que antes de la dolarización el Gobierno reflejaba una estructura de financiamiento de 79% con fondos externos y el resto con internos; mientras que en la década del 2000, el exceso de gastos prácticamente se financió con recursos externos, incluso parte de estos probablemente fueron utilizados para el pago de obligaciones internas. Nótese también que las transferencias experimentaron un aumento (como porcentaje del PIB) como resultado de los mayores fondos transferidos a las municipalidades.

Gastos del Gobierno Central Consolidado (Mils, US\$)



Cuentas de Gastos	Promedios por Período		Variación P.P.
	1991 - 2000	2001 - 2010	
Gastos Totales	8,3	7,4	-0,9
Remuneraciones	8,8	3,6	-5,3
Bienes y servicios	12,7	10,6	-2,1
Intereses	16,6	11,3	-5,3
Transf. Corr. y Cap.	15,7	9,3	-6,4
Inversión Bruta	19,1	12,9	-6,1
Como % del PIB			
Gastos Totales	12,0	12,8	0,8
Remuneraciones	4,8	4,0	-0,8
Bienes y servicios	1,3	1,8	0,5
Intereses	1,4	1,7	0,3
Transf. Corr. y Cap.	2,6	3,7	1,2
Inversión Bruta	1,9	1,6	-0,3

Fuente: www.bcr.gob.sv (cifras del Ministerio de Hacienda).

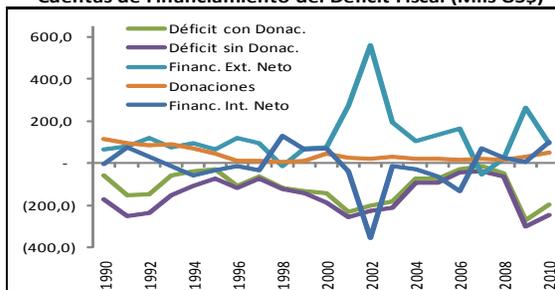
Nota: Las cuentas fueron deflatadas con el IPC base 1990.

Composición del Gasto (Promedios)

Rubros del Gasto GOES	Promedios por Período	
	1991 - 2000	2001 - 2010
Gasto Corriente	73,1	74,3
Intereses	11,4	13,4
Inversión Bruta	15,5	12,3
Total Gastos	100,0	100,0

Fuente: www.bcr.gob.sv (cifras del Ministerio de Hacienda).

Cuentas de Financiamiento del Déficit Fiscal (Mils US\$)



Variables Donaciones	Promedios por Período		Variación %
	1991 - 2000	2001 - 2010	
Déficit con donac.	(99,2)	(132,1)	133,2
Financ. Del Déficit	99,2	132,1	133,2
Financ. Ext. Neto	78,3	175,7	224,3
Financ. Int. Neto	20,9	(43,5)	(208,6)
Como % del PIB			
Déficit con Donac.	(1,6)	(1,6)	0,0
Déficit sin Donac.	(2,4)	(1,9)	0,5

Fuente: www.bcr.gob.sv (cifras del Ministerio de Hacienda).

Nota: Las cuentas fueron deflatadas con el IPC base 1990.



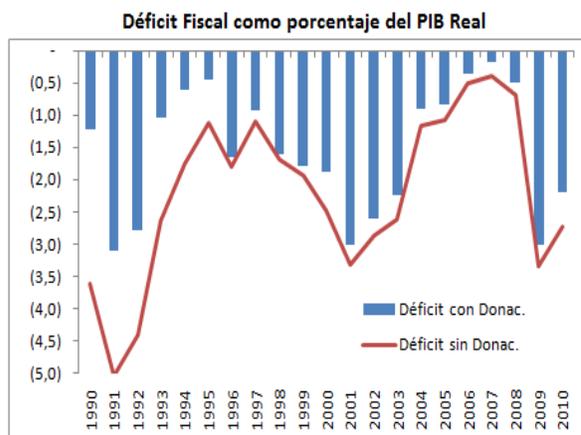
Déficit Fiscal

Revisando la tendencia del déficit fiscal como porcentaje del PIB, en primer lugar se observa un comportamiento cíclico cada diez años (1991-2001-2009) y luego se observa el esfuerzo implícito del gobierno por reducirlo en los siguientes años; ya que después de venir experimentando un fuerte crecimiento desde 1995 y alcanza su máximo en el 2001 (año en que el Gobierno tuvo que enfrentar dos fuertes terremotos a principios de año), se hacen verdaderos esfuerzos para reducirlo hasta llegar a tasas menores al 1% del PIB (2006-2008); no obstante, en 2009 y 2010 nuevamente se presentan niveles de 1991 y 2000, cercanos al 3%, principalmente por las medidas anti-cíclicas que el Gobierno ejecutó durante dichos dos años. De continuar con las mismas tasas de crecimiento en gastos corrientes, con la imposibilidad de no generar mayores ingresos y financiando los déficits con endeudamiento externo, la política fiscal puede volverse insostenible, de allí que es necesario que en los próximos años la composición del gasto de un giro importante hacia la inversión pública.

Deuda Pública

En cuanto a deuda pública, los niveles alcanzados al cierre de 2010 ascienden a casi \$12 mil millones de dólares, es decir, el 55.5% del PIB, que es un porcentaje muy alto, pero que aún es menor que el nivel de endeudamiento público registrado en 1991 que fue de 59.1% del PIB. Por el lado de las tasas de crecimiento promedio, se observa un aumento de 4.4 puntos porcentuales para el período 2001-2010, siendo el endeudamiento externo el que presenta la mayor tasa de crecimiento promedio (6.4 p.p.). Como porcentaje del PIB la deuda aumentó su proporción en 5 puntos porcentuales, situación que vuelve vulnerable al Gobierno frente al pago de sus obligaciones; por tanto,

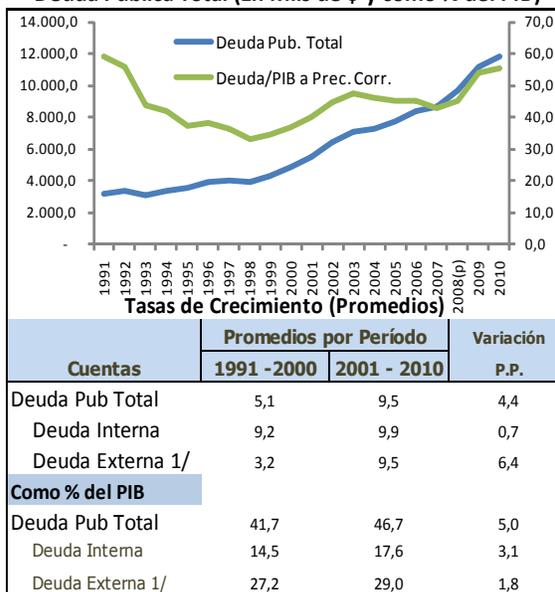
si la política fiscal no tiene ajustes importantes que generen mayores ingresos corrientes y consecuentemente un aumento en inversión, no se puede esperar mayor crecimiento económico.



Fuente: www.bcr.gob.sv (cifras del Ministerio de Hacienda).

Nota: Las cuentas fueron deflatadas con el IPC base 1990.

Deuda Pública Total (En Mils de \$ y como % del PIB)



Fuente: www.bcr.gob.sv



CONCLUSIONES

- El proceso de dolarización salvadoreño, se fundamentó principalmente en una macroeconomía estable, en un déficit de cuenta corriente pequeño, niveles bajos de deuda externa e Inflación y en una fuerte acumulación de RIN. Sin embargo, estos objetivos no han sido alcanzados con el esquema de dolarización, dadas las bajas tasas de crecimiento económico de la última década.
- Las bajas tasas de interés y de inflación, así como la eliminación del riesgo cambiario que generarían menores costos de capital y transacción, no han sido suficientes para atraer la inversión extranjera, necesaria para generar mayor empleo y disminuir la pobreza.
- Frente a los resultados de la política fiscal, se infiere que durante el período dolarizado la política fiscal no ha sido enfocada a aumentar los ingresos corrientes ni a impulsar la inversión pública a niveles que pudieran mejorar las tasas crecimiento económico.
- Conforme a los resultados de estas notas, un proceso de dolarización si crea algunas condiciones importantes para generar mayor crecimiento económico; sin embargo, requiere de otras acciones complementarias indispensables que condicionan su efectividad.
- Para aquellos países que deseen adoptar la dolarización se hacen las siguientes sugerencias:
 - a) Promover la calidad educativa en todos los niveles, así como aumentar la capacitación técnica e investigación y desarrollo, que conduzcan a una mayor productividad (determinada por el mercado internacional), creatividad y valor agregado a los bienes y servicios generados en el país.
 - b) Los diferentes sectores de la economía tendrán que buscar la necesaria transición hacia nueva tecnología para mejorar la competitividad de los productos. Además deben revisar sus políticas de sueldos en función de ajustarlos, tratando de impulsar así, la demanda agregada y las tasas de ahorro que promuevan la inversión privada.
 - c) Para la micro, pequeña y mediana empresa, sector importante en la generación de empleo, deberán buscarse los mecanismos necesarios para aumentar el financiamiento y la asistencia técnica. Similarmente con las familias que envían y reciben remesas, buscar acercamientos para motivarlos a emprender negocios.
 - d) En el sector externo se sugiere la diversificación de las exportaciones y la inversión en procesos de agroindustria, que inserten al país en otro nivel de productos de exportación; asimismo, junto con el Estado deberán buscar opciones que permitan promover al país en otros mercados internacionales.
 - e) El Gobierno por su parte, deberá enfrentar primeramente los altos índices de violencia e inseguridad, involucrando a todos los sectores del país; aumentar sus ingresos corrientes para dirigirlos hacia la inversión pública, que son un componente importante del empleo y producto; así como trabajar en la reducción de los déficit fiscales y el endeudamiento externo e interno.