

CONSIDERACIONES BASICAS SOBRE LOS BENEFICIOS DE LA DOLARIZACION DE EL SALVADOR

¿Porqué se dolarizó en El Salvador?

Se dolarizó buscando alcanzar, principalmente, cinco objetivos básicos:

1. Eliminar el riesgo de devaluación para defender el valor monetario de los depósitos, de las pensiones y de los salarios. Especialmente, se tuvo como objetivo evitar que algunos sectores buscaran ganar competitividad a costa de devaluaciones, usadas como mecanismos para reducir los salarios de los trabajadores.
2. Reducir las tasas de interés y ampliar la competencia en el sistema financiero salvadoreño, para aliviar la difícil situación financiera que vivían muchas empresas y familias y estimular la adquisición de viviendas y otros bienes de inversión familiar que mejoran el nivel y calidad de vida de la sociedad.
3. Estimular la inversión privada y con ello conseguir mayor actividad económica y la modernización tecnológica del país, al generar condiciones que dan confianza a los inversionistas así como recursos de largo plazo, debido a que esto estimula la generación de empleos y riqueza, necesaria para el progreso del país.
4. Reducir el problema de falta de credibilidad que tienen las economías emergentes mediante la eliminación de la política monetaria, al tiempo que se le generan condiciones que requieren de disciplina fiscal, con lo que se tiende a reducir el riesgo país.
5. Lo anterior facilita la reducción de tasas de interés y contiene la inflación en términos similares a la inflación de los Estados Unidos, históricamente baja.

Los resultados después de 28 meses de vigencia de la Ley de Integración Monetaria corroboran los objetivos que se plantearon originalmente. El Salvador registra una fuerte caída en la tasa de interés, incluso mayor que Estados Unidos, y en amplia competencia. La reducción de la tasa de interés ha sido generalizada y también se manifestó en los créditos otorgados antes de la entrada en vigencia de la Ley de Integración Monetaria. En efecto, la tasa de interés promedio ponderada del total de cartera de los bancos y financiera cayó de 14.09 por ciento a diciembre de 2000 a 9.05 por ciento en diciembre de 2002 y continúa bajando en 2003. Esto representa una reducción de 504 puntos base. Dado el saldo total de crédito al sector privado de \$ 7,841.6 millones al 31 de diciembre de 2002, la baja de intereses representó haber reducido el pago de intereses en \$395.2 millones (¢3,458 millones), que quedaron disponibles para otros pagos o gastos de las empresas y familias.

La baja de tasas de interés no se dio en todos los países. De 17 países latinoamericanos, 9 mostraron incrementos de sus tasas de interés, uno la mantuvo prácticamente invariable y sólo siete mostraron bajas, donde El Salvador mostró la mayor reducción relativa, como reflejo de la dolarización acompañada con estabilidad macroeconomía y favorables calificaciones de riesgo país del sistema bancario, que permitieron mantener altos grados de liquidez.

Desde mediados de 2002, El Salvador tiene la tasa de interés real para crédito (activas) más baja de Latinoamérica (4.44% a un año plazo). La fuerte competencia que hay en el sistema bancario hace que el diferencial entre tasas activas y pasivas sea de 304 puntos porcentuales, el menor de Latinoamérica, seguido por Panamá (4.5pp). En el otro extremo están los países de mayor diferencial: Uruguay (86.6 pp), Brasil (44.9) y Paraguay (41.6pp), así con el promedio simple de Latinoamérica(19.1 pp).

La tasa de interés de los depósitos (pasiva) a un año también bajó, pero como lo diferencial se redujo, ellas lograron mantenerse en un nivel real positivo (1.0%), de modo que, descontada la inflación y la tasa de devaluación, es la tercera mayor de Latinoamérica a marzo de 2003 , sólo superada por Guatemala (4.1%) y Panamá (3.0). Sólo un país más (Colombia, 0.3%) tuvo tasa de interés positiva y los otros 13 países latinoamericanos tuvieron tasas negativas, por lo que la región mostró una tasa de interés pasiva promedio simple de -14.8%.

Por otra parte, se amplió la competencia de tal manera 49 instituciones financieras no residentes incursionan en El Salvador y otorgan crédito directo a los privados, llegando a capturar el 20% de toda la cartera de crédito, que equivalió a 55.15 del PIB a diciembre 2002.

Crédito total al sector privado

En millones de dólares

Concepto	1998	1999	2000	2001	2002
Crédito banca radicada al sector privado	5,036.8	5,281.7	5,443.9	5,151.9	5,607.7
Crédito traslado FICAFE				228.7	257.6
Crédito de empresas comerciales	nd	nd	723.8	767.6	235.6
Créditos otras instituciones internas	158.0	153.7	165.1	163.8	159.2
Crédito banca no radicada	806.2	1,000.1	1,083.0	1,542.7	1,581.5
Total de crédito de sector privado	6,001.0	6,435.5	7,415.8	7,415.8	7,841.6
Total de crédito de sector privado como % del PIB	50.0	51.6	56.4	57.2	55.1

Además, con la reducción de las tasas de interés activas y la ampliación del plazo de un alto número de créditos, se logró mejorar la situación financiera de muchas empresas y se alivió el presupuesto de muchas familias. Esto se tradujo en una reducción del porcentaje de cartera de 7.31% de total de cartera en septiembre de 1999 (crisis CREDISA) a 3% en marzo de 2003, un marcado alivio en la situación de muchas empresas y familias salvadoreñas.

También El Salvador ha mantenido favorables calificaciones de riesgo, lo que ha permitido colocar los bonos del gobierno fácilmente en el mercado internacional -para reestructurar deuda o contraer nueva- con tasas de interés de las más bajas posibles de obtener y hasta 30 años plazo. El contar con ofertas de recursos a bajo costo facilitó la inversión de reconstrucción por parte del gobierno, con lo que apoyó la actividad económica. También, al obtenerse bajas tasas de interés se reduce la presión sobre el déficit fiscal, con lo que se contribuye a mantener la calificación país. Además, el hecho de tener economía dolarizada, diferentes sectores han manifestado su preocupación por la necesidad de reducir el déficit fiscal y evitar mayor endeudamiento público, lo que demuestra que se está generando una conciencia de la imperiosa necesidad de tener disciplina fiscal.

Por su parte, la inflación se ha mantenido controlada en tiempo de choques externos y una incrementada inversión pública, de modo que el promedio de inflación de los últimos 6 años es de 2.3 por ciento anual, junto con Panamá, de los menores de Latinoamérica.

¿Que pasaría con una colonización parcial económica?

No hay tal cosa de una dolarización a medias, donde se tenga el beneficio de la dolarización y también las bondades que se dice de la economía colonizada. En efecto se tendría

1. Sólo con restablecer la facultad de emitir al Banco Central de Reserva (BCR) se introduce de inmediato el riesgo cambiario, lo que elevar las tasas de interés a muy corto plazo. Una medida de tal naturaleza pondría al país en una situación superada del bimonetarismo, la cual todos los economistas, sea cual sea el sistema cambiario que prefieran, catalogan los sistemas mixtos como “el peor de los mundos”, tanto así, que los organismos internacionales y los entes supervisores están estudiando como regularlos de mejor forma para reducir el alto riesgo que ellos conllevan. Chile en 1982, México en 1995, el sudeste asiático en 1997, Argentina y Uruguay en 2002, en sistema altamente dolarizados, son casos reconocidos de cómo pueden terminar esos sistemas. Esas crisis fueron originadas por ataques especulativos contra sus monedas, donde las autoridades ni devaluaron ni defendieron sus tipos de cambio mediante incrementos en las tasas de interés (no hubo política monetaria). Este tipo de nociva interpelación se observó con mayor transparencia en el reciente caso de Argentina en 2002, donde las políticas monetarias y cambiaria fueron determinantes en la configuración de la crisis. El buen juicio apunta a evitar este tipo de caos nacional. Lamentablemente, la propuesta del FMLN va en sentido contrario de la prudencia y conduciría a una situación de caos financiero.
2. Por lo anteriormente expuesto, una colonización a medias con la dolarización aumentaría de manera impactante el riesgo país, que se traduciría automáticamente e instantáneamente en una mayor presión en la tasa de interés en el mercado internacional y transmisión al mercado interno. En efecto para el estado, tener que pagar mayor interés significaría mayor gasto, lo que produciría en un ensanchamiento de déficit fiscal, lo cual a su vez se traduciría en mayor riesgo país, con lo que se entra en un círculo vicioso de cada vez mayor riesgo que termina llevando a la detención súbita de los flujos de capital y el duro golpe de entrar en una

crisis económica financiera de alto costo socioeconómico que puede llevarse de encuentro a todo el sistema financiero salvadoreño. Para los bancos que se fondean en el exterior la situación es similar, esto es, subiría la tasa de interés de los recursos que obtienen para apoyar sus operaciones financieras, lo cual se trasladaría de inmediato a la tasa de interés de los créditos. Si la situación financiera se observa decreciente riesgo por las condiciones del país, entonces se puede llegar a una situación donde se solicite a los bancos salvadoreños que paguen sus créditos a la brevedad, lo que también conducirá a una difícil situación a los bancos en el país, de los cuales todos los depositantes son los principales socios, que han confiado sus recursos.

3. Para las familias, la suma de los impactos de reintroducir el riesgo de devaluación y el mayor riesgo país se traducirá en mayores intereses en sus créditos de viviendas, carros y tarjetas de crédito. Esto es un fuerte y desbastador golpe al corazón financiero familiar de las clases medias, que deberán dedicar más recursos para pagar intereses y tener menos para otras actividades. Sin embargo, al subir las tasas de interés se aumenta el riesgo de la cartera crediticia, lo que también pone una presión adicional para una mayor alza de la tasa de interés. De esta manera, se crearían condiciones para que caiga la demanda, con lo que se hará más lenta la actividad económica y, por lo tanto, habrá más desempleo. Un resultado totalmente contrario a lo que todos deseamos para el país.

4. A mayores tasas de interés muchas familias no podrán pagar las cuotas de sus viviendas, poniéndose en peligro el patrimonio familiar: la casa propia. Un aumento de la tasa de 10% a 15% significaría que el pago mensual por la vivienda pasaría de \$400 a \$566; en colones, de ₡3,500 a ₡4,945, esto es ₡1,445 más al mes o ₡17,340 al año. Sin duda, así se estaría poniendo en riesgo las viviendas de miles de familias y generando un clima de alta incertidumbre social. Para los que tienen la esperanza de una vivienda y están cerca de juntar la prima, ante una mayor tasa de interés se les desvanecerá el sueño de la casa propia, porque si bien ahora con su salario califican para el préstamo hipotecario, mañana ya no calificarán y deberán esperar muchos años más. De esta manera, caerá la demanda de viviendas y con ello la actividad del sector construcción, con lo que también contribuirá a reducir la actividad económica y tener más desempleo aún. Un resultado totalmente contrario a lo que todos deseamos para el país.

5. En la medida que las empresas tienen que pagar mayores intereses se elevan sus costos de producción, alza que se traslada a los consumidores en la forma de mayores precios. Por tanto, así se dará otro duro golpe a las familias: mayor inflación.

6. Si la persona está desempleada y no tiene crédito, también le afecta que suban los intereses, por que a mayores intereses tiende a detenerse la inversión privada, que es la principal fuente generadora de nuevos empleos. Por tanto, al cesante le será más difícil encontrar empleo. Además, si se llegara a una contracción económica, entonces habría más desempleo, con lo que se pondría en peligro el empleo de muchas personas que ahora lo tienen. Triple golpe para la familia salvadoreña: mayor pago de intereses con lo que se reduce el

presupuesto familiar, mayor inflación y más desempleo. Así solo se puede conseguir un futuro peor y muy incierto.

7. Por otra parte como el mercado es inteligente, todos van a querer créditos en dólares a una tasa de interés entre 7-10% como hoy; y soñarán en tener los depósitos en colones al interés entre 10-12%, como hace cuatro años,. Cualquier persona sensata sabe que esto no es posible por que quebraría en poco tiempo el sistema financiero, que es el sistema de pagos del país. Como no se puede dejar que suceda lo de Argentina, entonces la Superintendencia en total seguridad normara para que los créditos en dólar sí lo se otorguen a quienes generan ingresos en dólares y mientras que el resto de la población lo tendrá en colones. Así, las empresas y gente de altos ingresos tendrá acceso al crédito barato y los pobres, las grandes mayorías, tendrán crédito caro en colones. Ya no habrá más igualdad, todo lo contrario de lo logrado con la dolarización; de vuelta al sistema antiguo.
8. Por último el problema de la picardía en la entrega de los vueltos y los redondeos que se han eliminado por estar prácticamente totalmente dolarizada la economía. Con las dos monedas en circulación se caería nuevamente y de manera recurrente en manos de los pícaros, que se verían favorecidos a expensas de las personas honradas. Un resultado totalmente contrario a lo que todos deseamos para el país.

Ante una amenaza de un sistema mixto y las consecuencias que pueda traer, el buen juicio debería apuntar a no dejar pasar este tipo de propuestas irracionales. Como solución externa, menos mala, seria mejor volver totalmente a colones, donde las personas compre y vendan sus dólares pagando el diferencial cambiario, donde las empresas vuelvan a pagar entre 12-14% por sus créditos de capital de trabajo, las familias eroguen entre 15-18% por sus viviendas y tengan que afrontar entre 22-24 para la compra de un carro. Este es el sistema que buscan los malos gobernantes, que para lograrlo, necesitan emitir moneda sin respaldo para financiar la mala administración, el populismo y los ensayos socialistas. Los sindicalistas en Nicaragua son un ejemplo viviente muy reciente, donde para pagar el elevado déficit fiscal, que llegó a 40 por ciento del PIB, se imprimieron billetes sin respaldo, con lo que se generó una inflación de 38,000% anual, algo inimaginable para una persona sensata, pero propio del socialismo a ultranza y del populismo.

Un aumento en 5 puntos de la tasa de interés significaría un pago adicional de unos \$400 millones, unos ¢ 3,470 millones mas e intereses que saldrían del bolsillo de los consumidores a costa de la reducción de otros gastos o la perdida de la casa, el carro o del bienestar alcanzado.

Cuidado, porque con la colonización estaremos destruyendo las torres de energía que potencian nuestro crecimiento y prosperidad como nación. Cuidado, porque podemos estar aceleradamente moviéndonos en la dirección del camino del derrumbe económico que nos hará retroceder nuevamente 15 a 20 años

socioeconómicamente, como lo hicimos en los 80's, un resultado totalmente contrario a lo que todos deseamos para el país.

CAMARA DE COMERCIO E INDUSTRIA DE EL SALVADOR