

Dolarización y liquidez en El Salvador Crisis en perspectiva

*José Francisco Lazo M.**

Resumen

El modelo de dolarización de El Salvador se asemeja al manejo monetario y del comercio exterior con un patrón monetario metálico puro. De acuerdo con el autor, la dolarización con baja competitividad, en los mercados internacionales, la globalización y la firma de tratados de libre comercio son una gran irresponsabilidad, las cuales pueden ocasionar una serie de trastornos económicos de incalculables consecuencias. De hecho, el país no cuenta con las condiciones para insertarse de forma adecuada y con ventajas en la globalización. Cualquier economía que pretenda dolarizarse debe tomar en cuenta que es imprescindible contar con una balanza en cuenta corriente positiva, con suficiente capacidad competitiva y que los beneficios sean a corto y mediano plazo, pues en el largo plazo puede tener consecuencias económicas que deriven en una crisis profunda. En tal sentido, recomienda buscar una moneda regional común con el consenso de todos sus participantes, de tal manera que todos sus integrantes puedan tener la capacidad para manejar una política monetaria.

1. Historial cambiario

Desde su creación, a finales del siglo XIX, la moneda salvadoreña, el colón, ha sido muy esta-

ble. El tipo de cambio de 2.50 colones por un dólar se instauró en 1934, cuando se fundó el Banco Central de Reserva (BCR), y se mantuvo hasta

* Catedrático del Departamento de Economía de la UCA.

1986, cuando el colón fue devaluado el 100 por ciento —5 colones por un dólar. La primera sacudida en el tipo de cambio se dio en 1979-1980, cuando la sociedad salvadoreña entró en uno de los periodos más convulsionados de su historia. Ese año comenzó la cruenta guerra civil, que finalizó en enero de 1992.

Entre 1979 y 1992, el tipo de cambio atravesó por una etapa de enorme volatilidad y llegó al límite de contar con múltiples tipos de cambios: el oficial, el paralelo, el del café y el mercado negro, entre los principales. A pesar de la gravedad de la crisis económica, el colón no experimentó caídas bruscas¹. Así, la máxima cotización que el dólar alcanzó, en el mercado negro, fue de unos 10 colones por dólar.

Terminada la convulsión interna, el tipo de cambio entró en un periodo de estabilidad. Entre 1993 y 2000, se mantuvo estable, no fijo, en 8.75 colones por dólar. A partir de 2001, con la dolarización, el tipo de cambio se fijó, por ley, en la paridad que le precedió. La estabilidad del colón ha sido tal que, incluso tres años después de la dolarización, las monedas de 0.05 o de 0.10², emitidas entre 1910-1920, todavía cuentan poder liberatorio. En este sentido, la política cambiaria salvadoreña se ha caracterizado por mantener el tipo de cambio con gran estabilidad. El cambio oficial se mantuvo inalterable, en 2.50 colones por dólar, entre 1934 y 1986 (más de cincuenta años); entre 1986 y 1989, se mantuvo la misma paridad, 5 colones por dólar; entre 1990 y 1992, se permitió cierta depreciación, pero, a partir de 1993, se estabilizó en 8.75.

Esta estabilidad cambiaria es resultado de una política monetaria responsable. Es decir, la oferta monetaria ha sido manejada de forma muy prudente por parte de la autoridad monetaria. Por otra parte, la inflación se ha logrado mantener muy cercana a la inflación promedio de sus principales socios comerciales. Por esta razón, en la historia económica salvadoreña, el riesgo y la presión de una devaluación han sido mínimos. La inflación más alta

ocurrió en 1986, cuando el cambio oficial del colón se devaluó en el 100 por ciento. Entonces, los precios subieron cerca del 33 por ciento. En los inicios de la década de los noventa del siglo pasado, la inflación inició un proceso de reducción, pasando de una tasa del 19 por ciento, en 1992, a una tasa negativa de -0.1 por ciento, en 1999.

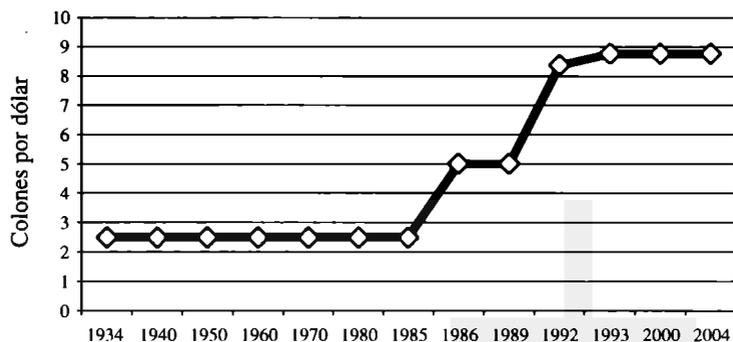
Entre 1993 y 2000, cuando el tipo de cambio se estabilizó en 8.75 colones por dólar, dicha paridad se mantuvo por las continuas intervenciones del Banco Central de Reserva, en el mercado de divisas. En este periodo, la sobreoferta de dólares, en el mercado, presionó para revalorizar el tipo de cambio. El Banco Central de Reserva contuvo esas presiones con la adquisición del exceso dólares. De esta manera, evitó el aumento de la oferta monetaria, el cual habría desembocado en un proceso inflacionario. El Banco esterilizó dicha compra con la emisión de diversos títulos valores³, los cuales colocaba en el sistema financiero. Con esta medida, restó la liquidez de los bancos y retiró el exceso de dólares del mercado, con lo cual mantuvo estable el tipo de cambio y logró una inflación de un dígito.

Entre 1934 y 2003, el tipo de cambio oficial ha sido estable, con tres paridades, salvo los tres años comprendidos entre 1990 y 1992, cuando se permitieron ajustes continuos (ver el Gráfico 1).

La Ley de Integración Monetaria permitió un proceso brutal de sustitución del colón por el dólar. Tres años después, todavía no se han despejado muchas de las dudas surgidas entonces. Muchas de las bondades que se anunciaron tampoco se han producido, excepto algunas como la reducción de las tasas activas de interés, aunque no de forma generalizada, ya que muchos créditos continúan con las anteriores. Al agregar la serie de comisiones cobradas por el sistema bancario, el costo real de los créditos no ha sido el planteado. También se han reducido las tasas pasivas de interés. Se han reducido tanto que, en la actualidad, las tasas reales resultan negativas, lo cual es un claro desincentivo para el ahorro familiar y general. La

1. Diversas economías latinoamericanas han experimentado hiperinflaciones, acompañadas de abruptas devaluaciones, que han obligado a cambiar de moneda con nuevas paridades, a las cuales les suprimieron varios ceros. Argentina, Perú, Brasil, Bolivia, Chile, Nicaragua y México son algunas de las economías que han experimentado hiperdevaluaciones. En Europa, es notable el caso de Alemania, en el periodo comprendido entre las dos guerras mundiales.
2. Estas monedas son conocidas por su leyenda *República del Salvador* y no República de El Salvador.
3. Los títulos valores emitidos fueron certificados de estabilidad monetaria (CEM), Certificados de administración monetaria (CAM) y Certificados de administración monetaria a descuento (CAM-D)

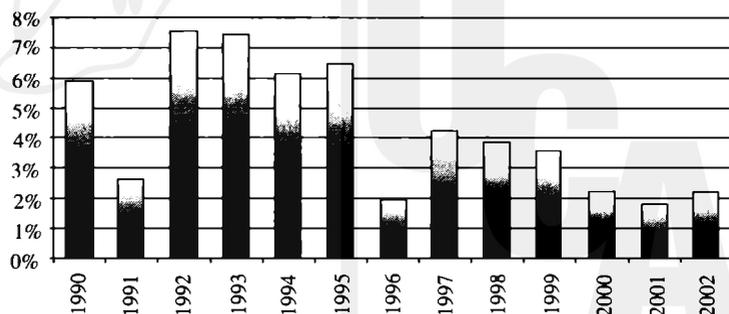
Gráfico 1
Tipo de cambio oficial del colón 1934-2004



inflación se ha reducido y se ha mantenido por debajo del 3 por ciento anual. El riesgo de una devaluación respecto del dólar, tal como lo prometieron, ha desaparecido, mientras el dólar sea la única moneda en circulación. Sin embargo, experimenta todas las fluctuaciones del resto de divisas fuertes. Por ejemplo, la revalorización del euro ha hecho que El Salvador pierda competitividad respecto a Europa. Finalmente, el nivel de riesgo país mejoró, ya que éste incluye el riesgo de devaluación, el cual ha sido eliminado. Pero no hay certeza de hasta cuándo se mantendrá, ya que la misma dolarización está influyendo de forma negativa en los criterios que las casas clasificadoras utilizan para medir las condiciones prevalentes en El Salvador.

Por otra parte, hasta este momento, la dolarización deja muchas cuestiones abiertas. Es más, en algunos casos, aspectos que se prometieron mejorar, han empeorado. La reactivación económica no se logra, con la de que, a partir de 2001, el ritmo de crecimiento del PIB se ha reducido aún más (Gráfico 2). El nivel del ingreso per cápita real se ha estancado. En 2002, este ingreso alcanzó los 9,177.60 colones, a precios de 1990 (Gráfico 3), el cual es inferior a los 10,276.10 colones de 1990, los cuales se obtuvieron de per cápita en 1978 y resultan similares a los alcanzados en 1972. Es decir, el ingreso per cápita, a finales de 2002, fue similar al de hace treinta años.

Gráfico 2
Tasa de crecimiento PIB



El deterioro del sector agropecuario continúa. Pese a que en el área rural vive casi la mitad de la población, las políticas públicas la han abandonado. En 1993, el sector aportó a la conformación del PIB el 14.3 por ciento, porcentaje que se mantuvo con li-

geros cambios hasta 1997, cuando contribuyó con el 13.9. Pero a partir de 1998, el declive es claro. A finales de 2002, aportó el 9.1 por ciento. En otras palabras, entre 1997 y 2002, redujo su aportación en 4.8 puntos porcentuales (Gráfico 4).

Gráfico 3
PIB Per cápita a precios de 1990

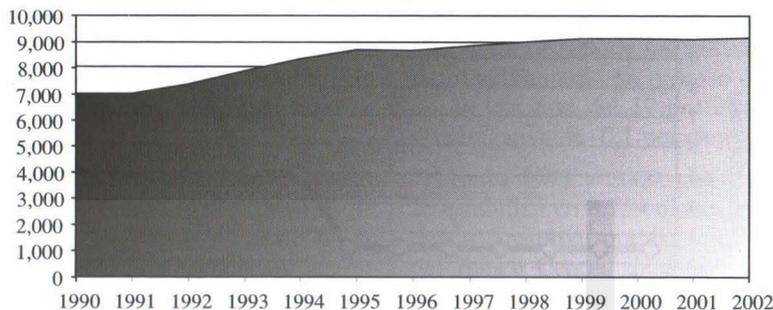
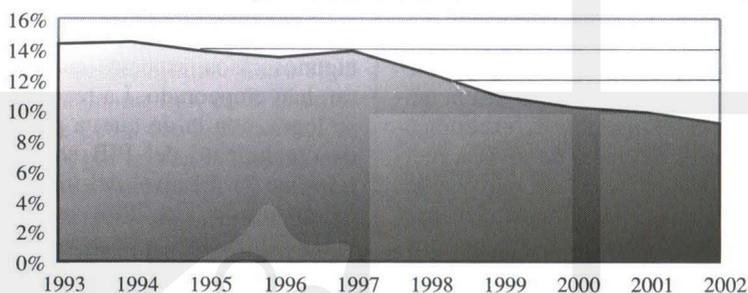


Gráfico 4
Porcentaje del PIB del Sector Primario



El endeudamiento externo total ha crecido. En junio de 2003, el saldo de la deuda externa de todos los agentes económicos de El Salvador, es decir, el público y el privado, ascendía a 7,863.3 millones de dólares, que representan el 52.6 por ciento del PIB del año. La deuda pública se ha multiplicado. En 1998, el sector público no financiero contaba con un saldo de 3,580 millones de dólares. En 2002, ese saldo ha subido de forma alar-

mante a 6,515 millones de dólares. En los dos primeros años de dolarización, el saldo se incrementó en nada menos que 2,500 millones de dólares, es decir, el 70 por ciento (Gráfico 5).

El déficit fiscal continúa siendo alarmante. En 2002, alcanzó los 479.9 millones de dólares que, al sumarle los 157.5 millones de dólares de la deuda previsional⁴, se eleva a 637.4 millones de dóla-

- El Ministerio de Hacienda, al presentar los cálculos del déficit fiscal, coloca el pago de las pensiones como amortización de deuda, es decir, como operaciones por debajo de la línea. Pero no especifica el total de la deuda existente por pensiones. Además, en el pago de las pensiones se incluyen intereses, los cuales tampoco se especifican. Al no tener capacidad para honrar de una sola vez la deuda previsional, el gobierno reconoce intereses equivalentes a la inflación, por la deuda no trasladada. Ahora bien, dado el problema fiscal derivado de la privatización de las pensiones, cuando se reconoce el certificado de traspaso, el cual se paga en quince anualidades, en el saldo pendiente, el gobierno reconoce el interés pagado por depósitos a plazo. Al no considerar las pensiones en el déficit, ha sido cuestionado por el Banco Interamericano de Desarrollo. Manuel Agustín indicó, en *La Prensa Gráfica* del 25 de noviembre de 2003, que aún no está convencido de que ese sea un procedimiento adecuado y agregó que estudian la inclusión de la seguridad social y de la deuda del Banco Central de Reserva en los mercados. Por su parte, el Fondo Monetario Internacional, en el *Manual de estadísticas de finanzas públicas 2001*, define los sistemas de protección social como "Ciertas prestaciones sociales, especialmente las de jubilación, se pagan varios años después de recibirse las correspondientes contribuciones sociales... no existen pasivos vinculados con los sistemas de seguridad social en el sistema de estadísticas de finanzas públicas y solo se registra un gasto cuando deben pagarse las prestaciones".

res, los cuales representan el 4.5 por ciento del PIB. El ejercicio fiscal de 2000 fue de 398.7 millones de dólares, el 3 por ciento del PIB. En los

dos primeros años de la dolarización, el déficit ha crecido nada menos que 238.7 millones de dólares (Gráfico 6).

Gráfico 5
Saldo de la deuda pública 1993-2002

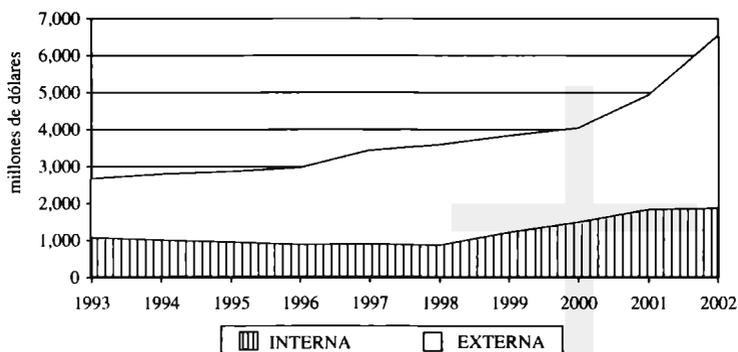
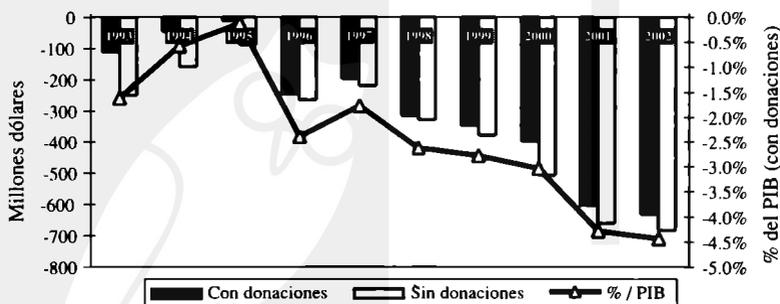


Gráfico 6
Monto del déficit del SPNF, incluyendo pensiones % del PIB



Las exportaciones crecen poco. En 2000, se exportaron 2,941.3 millones de dólares (353.6 en bienes tradicionales, 978.7 en no tradicionales y 1,609.0 en maquila). Dos años después, en 2002, las exportaciones totales ascendieron a 2,992 millones de dólares (160.8 en bienes tradicionales, 1,073.0 en no tradicionales y 1,758.2 en maquila). Las exportaciones apenas han crecido el 1.7 por ciento durante los dos primeros años de dolarización (Gráfico 7). Las importaciones han crecido, en cambio, de forma más acelerada. En 2000, sumaron 4,947.4 millones de dólares y, en 2002, alcanzaron los 5,190.2 millones de dólares, lo cual representa una tasa de crecimiento del 4.9 por ciento (Gráfico 7).

La combinación del comportamiento de las exportaciones con el de las importaciones ha hecho crecer

el déficit comercial con el exterior. En 2000, ese déficit llegó a 2,006.1 millones de dólares (15.3 por ciento del PIB) y en 2002, a 2,198.2 millones de dólares (15.4 por ciento del PIB). En otras palabras, la elasticidad de las importaciones respecto al comportamiento del PIB, a precios corrientes, es superior a la elasticidad de las exportaciones. Este es uno de los problemas fundamentales que debe ser afrontado para evitar una crisis de consecuencias incalculables.

El nivel de las reservas internacionales netas ha ido cayendo. En diciembre de 2000, ascendió a 1,890.9 millones de dólares; hacia diciembre de 2002, descendió a 1,588.8 millones de dólares. Es decir, experimentó una caída drástica de 302.1 millones (16 por ciento), en los dos primeros años de dolarización.

Gráfico 7
Exportaciones, importaciones y saldo comercial

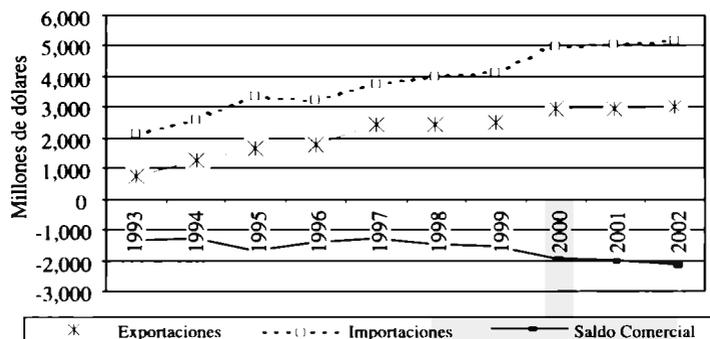
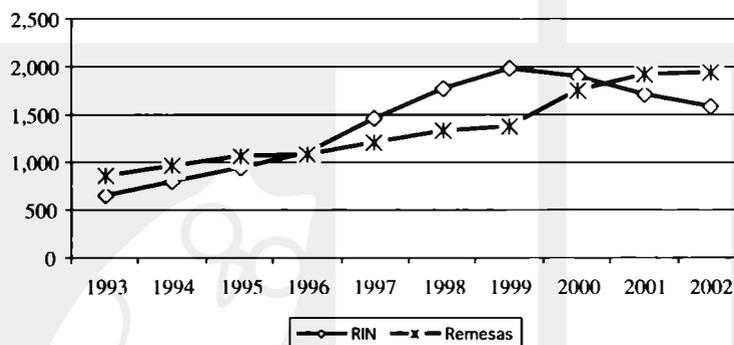


Gráfico 8
Nivel de remesas y de las reservas



Los salarios reales no se han recuperado. El único ajuste que han experimentado se dio a mediados del año 2003, y éste no sobrepasó el 10 por ciento. En algunas actividades económicas, como el agro y la construcción, no se ajustaron.

La calificación de “riesgo país”, desde 2000 a la fecha, lejos de mejorar, en algunos casos, ha empeorado, tal es el caso de la empresa Muddys.

2. Proceso de acumulación de reservas internacionales

En los últimos quince años, la crisis económica interna, la falta de empleo, el elevado nivel de pobreza, el clima generalizado de violencia y otros aspectos han llevado a la población en edad de trabajar a buscar nuevos horizontes. Así, se ha desarrollado un fuerte proceso migratorio, el cual se ha

sumado al surgido durante el conflicto armado. Este flujo de población no fue contenido con la firma de los acuerdos de paz, sino que, más bien, parece mantenerse. Este movimiento migratorio ha generado un fenómeno económico, producido por la afluencia de una fuerte corriente de remesas familiares. En 1993, se contabilizaron 864 millones de dólares (12.5% del PIB); en 1996, 1,087 millones (10.5% del PIB); en 1999, 1,374 millones (11% del PIB); en 2001, 1,911 millones (13.7% del PIB) y en 2003, se esperan 2,070 millones (14% del PIB). A partir de la dolarización, la importancia macroeconómica de las remesas es mayor, lo cual solo puede ser explicado por el aumento del flujo de salvadoreños hacia el exterior. Se calcula que, a finales de 2003, fuera del país podrían residir más de 2.5 millones de salvadoreños, mientras que en su interior había unos 4.2 millones⁵.

5. Sobre la cantidad de salvadoreños que efectivamente residen en el país existe un debate, en la actualidad. DIGESTYC, en su encuesta de hogares de propósitos múltiples de 2002, registra 6.7 millones, cantidad muy

La afluencia de remesas ha llevado a la economía salvadoreña a una situación peculiar y dual. Puesto que se trata de fondos sin contrapartida de producción nacional, generan un aumento de liquidez y, por ende, una presión para que los precios suban. Esta presión es reducida, en buena medida, con la apertura comercial y, por lo tanto, con el crecimiento de las importaciones. Por otra parte, en su carácter de divisas, se agregan al monto de las reservas internacionales y, por esta vía, a la base monetaria. El aumento de la presión sobre los precios crea una tendencia hacia la devaluación del tipo de cambio; pero, en contraposición, el aumento de las reservas influye en un aumento de la oferta de divisas, la cual supera la demanda. Esta es una señal para revalorizar el tipo de cambio, con la finalidad de equilibrar la oferta con la demanda de divisas. Así, pues, la autoridad monetaria recibía señales contrapuestas sobre el manejo del tipo de cambio. Por una parte, devaluar el colón para mantener la competitividad de las exportaciones; pero, por otra parte, revaluar, dado que la oferta de divisas superaba la demanda. Esta situación generó un serio conflicto de intereses, en la conducción de la política cambiaria. Al final, se optó por mantener el tipo de cambio estable.

La autoridad monetaria decidió esterilizar el impacto del flujo de las remesas, mediante la intervención en el mercado de divisas. De esta forma, adecuó la oferta con la demanda. El Banco Central de Reserva compraba el excedente de dólares del mercado, con lo cual impedía la revalorización del colón y, a la vez, restringía la liquidez,



con lo cual reducía la presión inflacionaria. Al mismo tiempo, se llevó a cabo la desgravación arancelaria de forma unilateral, con lo cual se abarató la importación de bienes. En buena medida, ello respondía a la necesidad de aumentar la demanda de divisas. De esta forma, el Banco Central de Reserva tendría que esterilizar menos dólares y, por tanto, incurrir en un déficit parafiscal menor⁶.

La intervención del Banco Central de Reserva en el mercado de divisas se convirtió en un dolor de cabeza. Para mantener estable el tipo de cambio en 8.75 colones por dólar, el Banco tenía que retirar dólares de forma continua, con lo cual acumulaba reservas internacionales. A su vez, esta operación implicaba incurrir en un déficit parafiscal, puesto que tenía que comprar dólares a un tipo más elevado que el del mercado⁷. Esto obligó a buscar una solución. En 1995, las autoridades gu-

cercana a la proyección que hizo en 1995, a partir de los datos del censo de población de 1992. Según esa proyección, en 2003, habría 6.6 millones de habitantes, es decir, que la diferencia sería de apenas 100 mil. Sin embargo, no hay datos sobre la masa poblacional que reside fuera, la cual se incrementa de forma continua.

6. Harnold Harberger, discípulo de Milton Friedman y, por lo tanto, paladín del libre mercado, recomendó la aplicación de este tipo de medidas. Al liberalizar el comercio exterior, la balanza comercial se deterioró, lo cual fue compensado con el flujo de remesas. De esta forma, la balanza corriente mantuvo cierta estabilidad. En cambio, la abundancia de divisas no fue utilizada para mejorar la planta productiva con la importación de bienes de capital, sino que una fuerte cantidad de dólares fue destinada para importar bienes de consumo, muchos de ellos suntuarios, que en nada benefician al aparato productivo nacional. Hicieron caso de la recomendación de que el libre mercado es lo mejor y se olvidaron de que el mercado es un buen asignador de recursos, pero solo si hay mercados en competencia perfecta; pero cuando privan mercados monopólicos, oligopólicos o de competencia monopolística, tal como en El Salvador, el libre mercado se convierte en un obstáculo para el desarrollo económico-social.
7. La razón de este déficit parafiscal obedece a lo siguiente: el Banco Central de Reserva, al comprar dólares a 8.75 para regular la oferta de divisas y reducir la presión inflacionaria, los compraba a un precio superior al del mercado, es decir, el colón estaba revalorizado. Si el Banco no hubiese intervenido en el mercado de divisas, la

bernamentales propusieron dolarizar la economía. Se pensó crear una “caja de convertibilidad”, como la de Argentina, manejar dos monedas o simplemente dolarizar. Al final, la propuesta fue retirada, pero no se desechó.

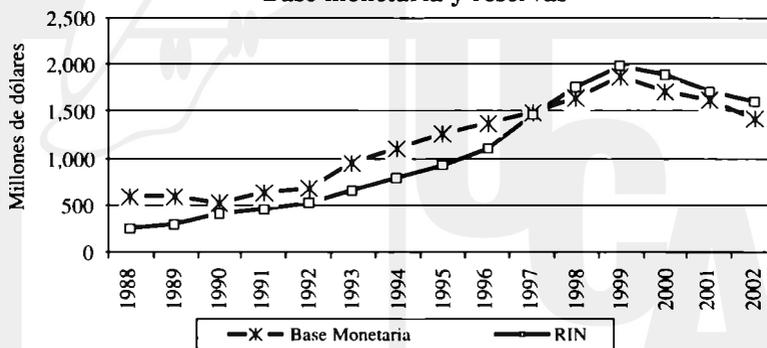
La política de intervención del Banco Central de Reserva continuó. En 1997, el monto de las reservas internacionales superó la base monetaria.

La base monetaria o pasivo monetaria de un banco Central es uno de los dos factores —junto con el multiplicador— que determinan el nivel y las variaciones en la oferta monetaria [...] En general, las tendencias de mediano y largo plazo de la oferta monetaria —sean ellas de rápido o lento crecimiento— se explican preponderantemente por la tendencia de la base monetaria. Las variaciones del multiplicador, a su vez, explican la mayor parte de las variaciones de la oferta alrededor de esa tendencia de mediano o largo plazo. Lo anterior no excluye la posibilidad de que las variaciones de la base expliquen algunos movimientos de corto plazo de la oferta monetaria o que el multiplicador no pueda, en algunos casos, mostrar alguna tendencia de mediano o largo plazo. El impacto de las operaciones del sector externo sobre la base monetaria depende del régimen cambiario que las autoridades hayan adoptado⁸.

Si se trata de una economía con tipo de cambio fijo, su mantenimiento implica la predisposición automática del banco central a comprar o vender moneda extranjera a cambio de moneda nacional al tipo establecido. Estas operaciones abarcan desde las derivadas de importaciones (ventas) y exportaciones (compras) de bienes y servicios hasta las que se originan en movimiento de capital de corto o largo plazo. Estas operaciones individuales afectan las reservas netas (y brutas) del banco central y se traducen en variaciones de igual magnitud, en la base monetaria. Sin embargo, si se produjeran desviaciones, superávit o déficit en la cuenta corriente, el saldo neto provocaría un aumento o disminución de igual magnitud, en la base monetaria. Como el resultado final de la balanza de pagos responde a un sinnúmero de variables reales, monetarias, etc., ello está indicando que, *en una situación de tipo de cambio fijo, la base queda sujeta a las variaciones e influencias provenientes del sector externo —ajenas en gran medida al control de la autoridad monetaria— con un componente endógeno de relativa importancia. En situaciones de este tipo, las reservas internacionales netas pueden actuar endógenamente, compensando movimientos o tendencias en los demás determinantes*⁹.

La cita de Adolfo Diz hace un retrato de la situación salvadoreña, en los años que precedieron a la dolarización.

Gráfico 9
Base monetaria y reservas



cotización hubiese sido menor, cercana a 7.5 colones. Por ejemplo, en 1993, las reservas aumentaron en 144 millones de dólares, es decir, el Banco gastó 144 millones de colones únicamente para mantener el tipo de cambio estable. En 1997, las reservas llegaron a 363 millones de dólares y costaron nada menos que 363 millones de colones.

8. Adolfo C. Diz, *Oferta monetaria*, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), México, 1975.
9. *Ibid.*

El manejo de las reservas internacionales netas de la década de los noventa del siglo pasado conllevó la acumulación agresiva. Ya en 1997, igualaron a la base monetaria. Entre 1998 a 2000, las reservas superaron la base monetaria (Gráfico 9). A partir de 1997, gran parte de la política monetaria descansó en aumentar el nivel de las reservas; además, hay que recordar que se continuó con la práctica de mantener estable el tipo de cambio, con lo cual la dolarización fue, en la práctica, plena. Asimismo, ya se había autorizado al sistema financiero a manejar cuentas y créditos en dólares (en diciembre de 1999 había 4,642.0 millones de dólares en depósitos, de ellos, el 10 por ciento en dólares). Es decir, se dolarizó antes de la entrada en vigencia de la Ley de Integración Monetaria.

Alcanzado el nivel adecuado de reservas, es decir, cuando éstas superaron la base monetaria, el siguiente paso era hacer efectiva la dolarización. El paso se dio a finales de noviembre de 2000, cuando, de forma inesperada, el poder ejecutivo propuso a la Asamblea Legislativa el anteproyecto de la Ley de Integración Monetaria. Esta fue aprobada sin ninguna discusión, apenas dos semanas después de su presentación, y entró en vigencia el 1 de enero de 2001.

Casi de inmediato ocurrió uno de los desastres naturales más impactantes de la sociedad salvadoreña. El país fue golpeado por dos terremotos, el 13 de enero y el 13 de febrero. CEPAL calculó unas pérdidas valoradas en 1,603.8 millones de dólares, equivalentes al 11.5 por ciento del PIB de ese año y al 84.8 por ciento de las reservas internacionales de ese momento.

3. Aspectos fundamentales de la Ley de Integración Monetaria

En su Artículo 1, la ley establece que el tipo de cambio será fijo, a razón de 8.75 colones por dólar, con lo cual hay continuidad en el tipo de cambio establecido en 1993 (Gráfico 1). En otras palabras, esta disposición no representa una modificación real. Hacía ocho años que se aplicaba ese tipo de cambio. El siguiente artículo (2) permite la contratación de obligaciones monetarias, en monedas extranjeras, lo cual supone cierta ampliación de la contratación de créditos en dólares y la apertura de cuentas en moneda extranjera. Incluso varias empresas privadas —como *CESSA*, *Bon Appetit* y

TACA— habían prestado al Banco Mundial para ampliar sus operaciones. El Artículo 3 establece que el dólar será moneda de curso legal con poder liberatorio, lo cual tampoco es una novedad, ya que, gracias a la afluencia de las remesas, el dólar estaba en circulación y, por lo tanto, tenía poder liberatorio, desde la década de los noventa.

El Artículo 4 establece que el Banco Central de Reserva cambiará a los bancos comerciales los colones en circulación por dólares. Esto tampoco es completamente novedoso. El Banco había estado proporcionando dólares al sistema financiero. En la práctica, sin embargo, fue como una aspiradora, que retiró de la circulación los colones y sólo dejó el dólar. Además, el artículo derogó el Artículo 60 de la ley del Banco Central de Reserva, el cual lo facultaba para emitir moneda nacional. La operación fue todo un éxito, pues le dio el tiro de gracia a la circulación del colón. En diciembre de 2000, ésta equivalía a 449.4 millones de dólares; pero, en septiembre de 2003, apenas equivalían a 41.3 millones dólares. Es decir, en esa fecha ya se había retirado nada menos que el 91 por ciento de colones. En septiembre de 2003, los colones en circulación solo representaron el 4.5 por ciento del medio circulante (M1), el 0.7 por ciento de M2 y el 0.6 por ciento de M3¹⁰.

Este artículo cuarto está respaldado por el noveno, el cual obliga a que todas las operaciones financieras del sistema se expresen en dólares. Así, a partir del 1 de enero de 2001, desaparecieron los depósitos, los préstamos, las pensiones, la emisión de títulos valores, etc., en colones.

Por último, el Artículo 23, al derogar el Artículo 60 de la Ley Orgánica del Banco Central de Reserva, suprimió la potestad de emitir moneda nacional, con lo cual la operación para sacar de circulación al colón como moneda nacional se cerró.

El proceso de dolarización salvadoreño es de lo más ortodoxo que pueda darse, incluso supera al esquema panameño. En Panamá, el dólar es la moneda en circulación, pero su unidad de cuenta interna es el balboa; además, circulan monedas en balboa, emitidas por la autoridad monetaria panameña. La dolarización salvadoreña va más allá que la argentina de Menen, ya que la caja de convertibilidad permite a la autoridad monetaria emitir moneda con el respaldo de cada nuevo dólar que entre en la esfera de circulación.

10. Banco Central de Reserva. Sitio web: www.bcr.gob.sv

4. Resultados de tres años de dolarización

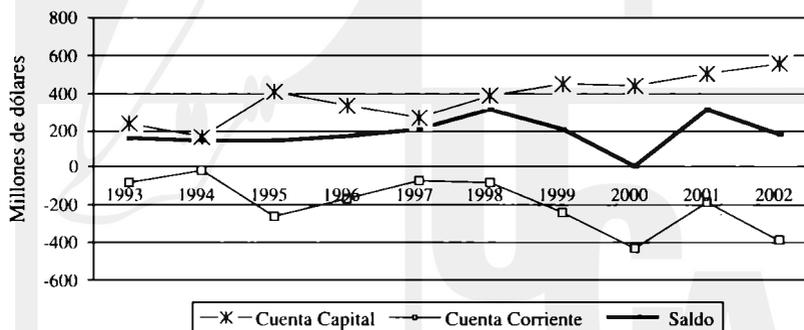
La ley de Integración Monetaria, en la práctica, dejó a El Salvador con un escaso margen de acción, en materia de política monetaria. Según su Artículo 17, el Banco Central de Reserva ya no podrá emitir más colones, tampoco podrá otorgar créditos, avales, fianzas y garantías de ninguna clase a los bancos, intermediarios financieros no bancarios e instituciones oficiales de crédito. Por lo tanto, el circulante de la economía dependerá básicamente del comportamiento de las cuentas con el exterior. En tales condiciones, si la balanza comercial es positiva o superavitaria, significa entrada de más divisas, que se traducen en más circulante; pero si es deficitaria, se esperaría que al menos la balanza en cuenta corriente, que considera el efecto de las remesas, presentase un saldo positivo. Pero la realidad es otra. En los diez años que van de 1993 a 2002, sin excepción, la cuenta corriente ha presentado un saldo negativo, con la agravante que, a partir de 1999, el deterioro se incrementó (Gráfico 10). Esto significa que las relaciones económicas corrientes con el exterior son deficitarias. Por lo tanto, son más los dólares que salen que los que entran y, por esta vía, se está perdiendo liquidez para las transacciones internas.

La salida neta de dólares, a través de las relaciones económicas corrientes, es compensada con la cuenta de capital, que sí presenta un saldo neto positivo. En términos generales, en el periodo de 1993 a 2002, la entrada neta de dólares, a través de la cuenta de capital, ha sido superior a la salida neta, en la cuenta corriente, excepto en el año 2000, cuando la cuenta de capital y la corriente tuvieron un saldo similar, solo que de signo contrario (Gráfico 10). En otras palabras, gracias a un aumento en el saldo del endeudamiento público externo, a la extranjerización del aparato productivo¹¹ y a la apertura a la inversión externa, en el sector maquila, se ha logrado mantener una entrada neta positiva de dólares. Esto significa que las remesas, por sí solas, no son suficientes para mantener equilibrada la cuenta corriente, es decir, para garantizar una entrada neta positiva de divisas a la economía.

En suma, con la dolarización y la imposibilidad legal para emitir moneda nacional, El Salvador quedó a merced de sus relaciones económicas con el exterior para mantener un nivel adecuado de liquidez interna.

La sanidad en el manejo de la política económica se muestra cuando la balanza comercial tiende a equilibrarse, lo cual solo es posible si el ritmo

Gráfico 10
Cuenta capital y corriente de la balanza de pagos



11. Por extranjerización se entiende aquel proceso mediante el cual los activos, cuya propiedad mayoritaria es de salvadoreños, pasan a ser propiedad de extranjeros, tal ha sido el caso de la cervecera *La Constancia*, la cual fue adquirida por un consorcio de Sudáfrica, la fábrica de cemento adquirida por holandeses, la distribución de energía eléctrica comprada por consorcios norteamericanos, las pensiones adquiridas por estadounidenses y europeos, la telefonía por españoles, norteamericanos, mexicanos, etc. En el FOVIAL participan empresas que no son salvadoreñas. El concepto también comprende a las empresas extranjeras que, bajo diversas modalidades, hacen competencia a las salvadoreñas, tal como sucede en la industria de los alimentos, donde las franquicias han desplazado a las marcas salvadoreñas. Sin dejar de lado la penetración de nuevas empresas, como en el caso de las maquilas.

de crecimiento de las exportaciones supera con creces al de las importaciones. Una medida drástica puede ser la restricción de las importaciones no necesarias, pero con la desgravación arancelaria de la década de los noventa y la firma de los tratados comerciales con los principales socios (Estados Unidos, México, Centroamérica, República Dominicana, Chile, Unión Europea y Canadá), que en conjunto representan más del 95 por ciento del total de importaciones, y con la entrada en la Organización Mundial del Comercio, esa posibilidad está fuera de lugar.

La única alternativa real es fomentar las exportaciones de forma significativa y agresiva, pero entonces es imprescindible aumentar la competitividad. CEPAL establece que hay dos caminos. El primero es el de la *competitividad espuria*, que se logra con la aplicación de medidas, cuya consecuencia es el *dumping* social —reducciones salariales, violación de los derechos laborales, inobservancia de los convenios internacionales de la Organización Internacional del Trabajo, flexibilización y desregulación del mercado laboral, autoritarismo, reducción del gasto en bienestar social, deterioro del medio ambiente, devaluaciones y otras prácticas similares—. El segundo es el de la *competitividad genuina*, que se logra con mejoras en los procesos productivos, en las habilidades y conocimientos de la población, con la elevación del gasto en educación, salud, salubridad, reducción de morbilidad, mejora de infraestructura interna para facilitar las exportaciones, comunicaciones y accesibilidad, ampliación de la inversión en ciencia y tecnología, aumento de la formación bruta de capital como porcentaje del PIB a por lo menos el 25 por ciento, elevación del ahorro interno, vinculación de empresas y universidades, política pública de ciencia y tecnología, etc.

Los indicadores del año 2003 del Foro Económico Mundial acerca de la capacidad competitiva y de las perspectivas de corto y mediano plazo de El Salvador son bastante concluyentes. De una muestra de 80 países, los indicadores que presenta el Informe global de competitividad¹² son los siguientes.

En apoyo gubernamental para **relavance tecnológico**, el país ocupa la posición 69 de 80. "El Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACYT), que tiene como propósito dirigir la política y los programas de desarrollo científico y tecnológico orientados al desarrollo económico y social del país, extendiendo las fronteras del conocimiento para fomentar la calidad y productividad; y, dirigir la ejecución de la política en materia de normalización, metrología y certificación de la calidad, y los programas nacionales de desarrollo científico y tecnológico orientados al desarrollo económico y social del país, recibe una asignación presupuestaria de menos de un millón de colones (inferior a 100 mil dólares), lo cual es considerado insuficiente para los propósitos que dice perseguir"¹³.

En colaboración con las universidades y la industria, el país ocupa la posición 76 de 80. Existe una clara desvinculación entre el desarrollo científico en las universidades y las necesidades de las empresas. Muy pocas empresas buscan apoyo en la investigación científica de las universidades. Por ejemplo, la Universidad de El Salvador, en el año 2002, contaba con una asignación presupuestaria para investigación científica de apenas 10 dólares, la cantidad que el Ministro de Hacienda le destinó en ese año a la UES. De nueva cuenta se evidencia el escaso apoyo gubernamental al desarrollo tecnológico

En calidad de la enseñanza de matemática y ciencia, El Salvador está en la posición 73 de 80. La prueba que se aplica a los bachilleres, conocida como



12. World Economic Forum, *The Global Competitiveness Report 2002-2003*.

13. Gobierno de El Salvador, *Ley de presupuesto general del Estado 2002*.

PAES, arroja resultados poco alentadores, ya que la nota promedio ronda 5.5 sobre 10, pero en matemática y ciencia, el promedio es todavía inferior.

En cantidad de científicos e ingenieros, el país está en la posición 63 de 80. Es la mejor posición relativa, pero debe ser analizada con detenimiento, ya que la capacidad de los ingenieros graduados en El Salvador es inferior a la de los graduados en universidades norteamericanas o europeas, e incluso de las mexicanas.

El panorama de la sociedad salvadoreña, tal como se desprende de *The Global Competitiveness Report 2002-2003*, es sombrío. En estas condiciones, es muy difícil que El Salvador pueda mejorar su inserción en el mercado internacional, apoyado en una competitividad genuina, tal como lo requiere el proceso de dolarización. A este diagnóstico se suma FUSADES. En la conferencia “El rol del conocimiento e innovación, para mejorar la competitividad en El Salvador”¹⁴, Antonio Cabrales, presidente de FUSADES, manifestó que “para acabar con la pobreza, hay que pagar mejores salarios, y para hacerlo, se debe invertir en tecnología y volverse más competitivo”.

Mientras que Jane Armitage, directora para Centroamérica del Banco Mundial, aseguró que el país necesita aumentar el acceso a la educación y a la utilización de la tecnología, tanto en las empresas como en el sector público. Así, podría incentivarse el crecimiento económico, la disminución de la pobreza y la mejora de la competitividad.

Por otra parte, Julio Jaramillo, economista principal del Banco Mundial para la región, indicó que pese a los avances y a la estabilidad económica, que se comenzaron a cosechar hace diez años, El Salvador no logró desarrollar estrategias para promocionar el capital humano, así como tampoco pudo mejorar la infraestructura y la productividad. Uno de los rezagos en la innovación es el bajo nivel de gasto de los sectores público y privado, para promover el uso de tecnología. Además, hay poco o

nulo énfasis en la investigación aplicada, lo cual limita la cantidad de profesionales capacitados. Agregó que existe muy poca promoción de las carreras científicas y de ingeniería. Por si fuera poco, el Banco Interamericano de Desarrollo también se muestra preocupado, ya que le ha exigido al gobierno que implemente una estrategia nacional de educación tecnológica y de entrenamiento laboral¹⁵.

Al examinar las políticas después de la firma de los acuerdos de paz, la balanza se inclina más por el lado de la búsqueda de *competitividad espuria*, que por el lado de la *genuina*. Más aún, la política económica muestra, en términos generales, lo que se ha dado en calificar un sesgo contrario a las exportaciones. El haber mantenido el tipo de cambio ha impactado de forma negativa al sector exportador, que ha tenido que pagar un precio mayor por los insumos, dada la inflación interna,

sin obtener mejores ingresos por sus productos. La moneda nacional (el colón) se apreció, lo cual condujo al abaratamiento de las importaciones y al encarecimiento de las exportaciones. La desgravación arancelaria, acompañada de la liberalización de las importaciones, se ha traducido en una des-

protección real para la producción nacional. Los productos agrícolas han sido muy sensitivos a este hecho, dado que resulta más barato importar de países con subsidios generalizados — Estados Unidos, Unión Europea y México— que consumir la producción interna.

La empresa privada salvadoreña tampoco se ha caracterizado por su dinamismo en la inversión, después de la firma de la paz. Con la liberalización de la economía, la reducción del papel del sector público y la aplicación de las medidas del consenso de Washington se esperaba un repunte real de la inversión privada. Ciertamente, en los primeros años, hubo un ligero repunte, pero, a partir de 1996, ha tendido al estancamiento, al medirla como proporción del PIB (Gráfico 11). Más aún, a partir de 2000 tiende a disminuir.

[...] con la dolarización y la imposibilidad legal para emitir moneda nacional, El Salvador quedó a merced de sus relaciones económicas con el exterior para mantener un nivel adecuado de liquidez interna.

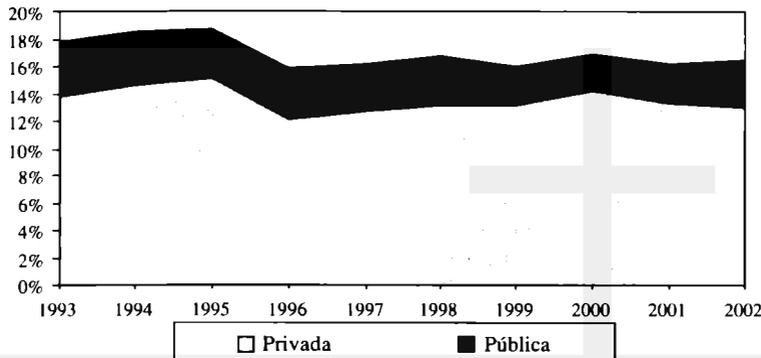
14. Conferencias celebradas en noviembre de 2003, en El Salvador.

15. *El Diario de Hoy*, “Piden política tecnológica”, 25 de noviembre de 2003.

Por otra parte, la falta de una adecuada regulación para controlar la posición dominante en el mercado, es decir, al no contar con una legislación sobre la libre competencia, facilita que muchas em-

presas abusen de su posición. Además, en no pocas ocasiones, las empresas se aprovechen del aparato público para su beneficio, es decir, consiguen favores para sí mismas¹⁶.

Gráfico 11
Inversión como % del PIB



En este nuevo esquema económico, la inversión pública ha perdido su protagonismo, por lo que su participación en el PIB se aproxima al 3.5 por ciento del PIB. De nueva cuenta, la inversión pública es insuficiente, lo cual significa que aporta poco a la reactivación del aparato productivo.

La dolarización de El Salvador tiene como prerequisite básico lograr una capacidad competitiva real, verdadera y sostenida. Solo así se puede tener una balanza comercial con el exterior favorable o al menos que tienda al equilibrio. Asimismo, requiere que la cuenta corriente de la balanza de pagos deje superávit, para que no más dólares de los que entran y la economía no pierda liquidez. La realidad económica no permite pensar que estos requisitos serán satisfechos. Cada vez se contará con menor cantidad de dólares, es decir, menor liquidez, lo cual tendrá consecuencias graves para el desempeño económico. La liquidez facilita el nivel de transacciones macroeconómicas. Si hay

exceso, hay inflación, déficit en la balanza comercial, déficit fiscal, etc. Si hay insuficiencia, faltan los medios de pago para las transacciones y hay desempleo, cae el producto, las empresas y el sistema bancario quiebran, etc. Por otro lado, los dólares que llegan de la cuenta de capital de la balanza de pagos están al límite, por el elevado nivel de la deuda externa, y no se puede continuar con el ritmo de endeudamiento de los últimos cinco años, correspondientes al gobierno de Flores.

No hay unanimidad sobre el desempeño económico de los años noventa y sobre la dolarización. Hay posturas muy críticas, como la siguiente.

La economía salvadoreña de los años noventa no giró alrededor del sector exportador, sino del comercio importador y del sistema financiero, que destinó 40 por ciento de sus créditos hacia las actividades comerciales. La decisión gubernamental de no devaluar tenía que ver con el interés de mantener una inflación baja y no en-

16. Se pueden mencionar muchos casos, la aplicación de salvaguardas para la importación para beneficiar a las empresas relacionadas con los ministros o la adjudicación de contratos a determinadas empresas por intervención de un alto funcionario o medidas amañadas para evitar una licitación pública, hasta llegar a los más burdos, como los casos de ANDA, ISSS, FSV. O bien, arreglos amañados cuando las auditorías fiscales descubren defraudación en grandes empresas. O los grandes contrabandistas, quienes no sean controlados. También hay apropiación indebida de fondos por parte de muchas empresas, las cuales no entregan los descuentos a las administradoras de los fondos de pensiones, al seguro social, etc. Se puede ahondar en muchísimos más casos, pero con una muestra es suficiente.

carecer la deuda pública externa en moneda nacional, lo que sería muy negativo para las finanzas públicas, siempre deficitarias [...] Los gobiernos de ARENA, en vez de estimular las exportaciones, pusieron énfasis en el control de la inflación, en la estabilidad cambiaria y en la acumulación de reservas monetarias. En otras palabras, sacrificaron el modelo en aras de la estabilidad económica. Como las remesas, los préstamos y la inversión (en algunos años) generaban suficientes divisas como para garantizar el financiamiento de las importaciones, el pago de la deuda externa y el crecimiento de las reservas, al gobierno no le preocupó el poco dinamismo de las exportaciones [...] El principal instrumento para lograr la estabilidad cambiaria fue la política monetaria. Cuando había síntomas de que los precios subirían, el BCR aumentaba el encaje legal. Eso ocurrió en 1993, 1995 y 1996. Lo mismo hacía el BCR cuando el déficit comercial se expandía mucho y amenazaba con disminuir las reservas. En este caso el control del crédito tenía por finalidad moderar el crecimiento de la producción y, en consecuencia, de las importaciones, la mayoría de las cuales está vinculada al aparato productivo (materias primas y bienes de capital). Eso ocurrió en 1998 y 1999. A la resistencia de los gobiernos a devaluar se le sumó la presión ejercida por los banqueros para que no fuera a dar ese paso, debido a que ellos se endeudaron con bancos del exterior, a los que solicitaron préstamos al 9 por ciento de interés para colocarlos en el país a un interés del 20 por ciento. La devaluación tampoco sería del agrado de los importadores, quienes tendrían que vender más caros los bienes traídos del exterior, con el riesgo de vender menos¹⁷.

En términos prácticos, *el esquema monetario, a partir de la Ley de Integración Monetaria, se asemeja al manejo de un patrón monetario puro*, dado que la liquidez interna depende de la capacidad propia o nacional para conseguir dólares. Esto se explica por la eliminación de la emisión de moneda. Por lo tanto, sólo queda aumentar la productividad genuina y evitar la espuria.

Con la dolarización, la idea de un modelo de desarrollo hacia fuera quedó definitivamente descartada [...] Como el sector exportador no se desarrollará, el equilibrio de pagos dependerá del crecimiento de las remesas, la inversión extranjera y el endeudamiento externo. Es probable que las remesas sigan creciendo, pero no la inversión extranjera, que busca seguridad política y social (que El Salvador no tiene), elevada productividad (que tampoco se tiene) y seguridad en el sistema financiero (que en el país es oligopólico) y presenta una amenaza de quiebra para los débiles [...] En una economía con exportaciones penalizadas y poco competitivas, si la inversión extranjera no aumenta y si las importaciones se encarecen, habrá una crisis en la balanza de pagos, que provocará más endeudamiento externo o una caída de la producción (para frenar las importaciones). En otras palabras, los problemas del sector externo se trasladarían al interior de la economía, mediante el control del crédito, la inversión y la producción. El desempleo y la caída del ingreso serán las expresiones más crudas de la crisis¹⁸.

5. El futuro de la dolarización

Predecir el futuro del actual esquema de dolarización puede ser aventurado, ya que depende de la posición que las diversas fuerzas políticas. ARENA, padre de la medida, sostiene que mantendrá la dolarización. El FMLN, en cambio, propone el regreso del colón, pero no tiene una propuesta concreta. El regreso del colón no es tan simple, se debe optar entre varias alternativas: caja de convertibilidad, emisión de moneda nacional, un bimonetarismo. Incluso la aplicación de una caja de convertibilidad, similar a la de Argentina, podría ser parte de la propuesta del FMLN, ya que implica un bimonetarismo. Pero ahí no termina la cuestión. También habrá que tomar postura sobre el manejo del tipo de cambio, si la paridad será la misma de los últimos diez años o si se emitirá un nuevo colón con un nuevo tipo de cambio, por decir algo, una paridad de uno a uno, o bien, de diez colones un dólar o si se devaluará sustancialmente el colón actual, por ejemplo, 15 colones por dólar. Todos estos son puntos sobre los cuales habrá que decidir.

17. César Augusto Sención, "La dolarización de El Salvador", sin fecha.

18. *Ibid.*

La coalición CDU-PDC se opone a la dolarización, pero al mismo tiempo sostiene que un retorno a la situación previa traería tremendos costos y que lo mejor es dejar que las cosas sigan como están, para evitar un reacomodo de las actividades económicas, tal como sucedió con la dolarización, pues la mayor parte de la población ya se acomodó al dólar en sus transacciones. El PCN no ha manifestado su posición al respecto, pero si se considera que junto con ARENA fue el otro partido que apoyó la ley, es de esperar que esté dispuesto a mantenerla.

Aparte de las posturas de los partidos políticos, el futuro de la dolarización no depende de si se la mantiene o modifica, sino de realidades de tipo económico que la determinan. La dolarización puede continuar durante cierto tiempo, hasta que sea insostenible. Se debe tener presente que en Argentina, la caja de convertibilidad se mantuvo cerca de diez años, con una relativa bonanza económica, hasta que la presión de la realidad económica la hizo insostenible y sucumbió de forma estrepitosa, con graves consecuencias para la institucionalidad argentina.

Este puede ser el caso de El Salvador. En caso de mantenerla, llegará un determinado momento en que será imposible continuar con ella y se tendrá que tomar una decisión al respecto. Para revertirla, en las circunstancias actuales, se deben considerar los costos que ello implica. Cuando se llevó a cabo la dolarización hubo costos; revertirla no significa que el resultado será una suma cero, porque los costos se anulan. Al contrario, habrá que agregar los costos de la reversión, aunque es de justicia indicar que también traería beneficios, como recuperar la política monetaria, siempre y cuando se continúe con el historial de prudencia que la ha caracterizado y sin caer en el desenfreno monetario.

La dolarización trae mayores beneficios que costos, en el corto y mediano plazo, pero, en el largo, los costos previsibles son altos. Mientras que su reversión trae, en el corto y mediano plazo, más costos que beneficios, pero a la larga, los beneficios son mayores que los costos. Esta realidad debe ser considerada a decidir si se continúa o no con la dolarización. Si una determinada fuerza política la

mantiene, es casi seguro que, a la vuelta de algunos años, la crisis reventará, como en Argentina; pero si se revierte, los costos podrán ser mayores que los beneficios, en los primeros cuatro o cinco años, y será hasta después de un ejercicio de gobierno que los beneficios podrían superar los costos.

Los costos de revertir la dolarización son, al menos, los siguientes: elevación de las tasas activas de interés, reajuste económico que siempre implica costos, regreso a la moneda del colón, precios en colones, cuando ya se ha adquirido cierta aceptación del dólar; los agentes económicos que han tomado opciones de riesgo sobre la base de la dolarización serán más recatados en sus inversiones, mientras no tengan claridad sobre el nuevo rumbo que adopte la economía, lo cual podría durar un tiempo importante; la base monetaria debe

rá equilibrarse entre activos internos y externos; el retorno del colón deberá "repagarse", puesto que habrá que "comprar" los dólares que se retirarán de circulación, con el consiguiente efecto en las reservas y en la base monetaria; volverá el riesgo de la devaluación; el fondo de pensiones corre el

riesgo de volverse inestable; se incrementará el riesgo país y el redondeo de los precios, que siempre se ajustan al alza.

En cambio, la medida tendría los beneficios siguientes: se volverá a contar con una política monetaria; las tasas pasivas de interés aumentarían, lo cual será positivo para el ahorro familiar interno; la rentabilidad del fondo de pensiones aumentaría; una política de devaluación contribuiría a evitar el sesgo contrario a las exportaciones de al menos los últimos quince años; se reducirían las importaciones al aumentar su costo; y se tendería a reducir el desequilibrio de la balanza comercial de los últimos quince años.

La única posibilidad para que la dolarización no haga crisis es equilibrar la cuenta corriente de la balanza de pagos. Pero para eso es necesario una mejora efectiva en los niveles de competitividad genuina de la economía, lo cual requiere de una política agresiva por parte del gobierno. Otro camino es la extranjerización de la economía, por medio de los tratados de libre comercio, sobre todo

[...] el futuro de la dolarización no depende de si se la mantiene o modifica, sino de realidades de tipo económico que la determinan. La dolarización puede continuar durante cierto tiempo, hasta que sea insostenible.

con Estados Unidos. En este caso, las principales actividades exportadoras estarán en manos de extranjeros, con el consiguiente perjuicio para la producción de los agentes nacionales.

6. Conclusiones

El modelo de dolarización de El Salvador se asemeja al manejo monetario y del comercio exterior con un patrón monetario metálico puro.

La dolarización con baja competitividad, en los mercados internacionales, la globalización y la firma de tratados de libre comercio son una gran irresponsabilidad, la cual puede ocasionar una serie de trastornos económicos de incalculables consecuencias. Es decir, El Salvador no cuenta con las condiciones para insertarse de forma adecuada y con ventajas en la globalización.

La mejora de los indicadores económicos no es real: el crecimiento del PIB es de los más bajos, en los últimos diez años, y por lo tanto, el PIB *per cápita* se ha estancado; hay un claro deterioro de la producción en el sector primario, su aporte al PIB ha decrecido de forma acelerada; el saldo de la deuda pública ha aumentado; el déficit fiscal se ha disparado; el saldo comercial con el exterior se ensancha, las importaciones crecen más aceleradamente que las exportaciones; hay una reducción significativa del nivel de las reservas internacionales netas; la cuenta de capital de la balanza de pagos es positiva, lo cual, aunado al alto nivel de endeudamiento con el exterior, significa la entrega del país a acreedores externos; el nivel macroeconómico de la inversión, pública y privada, es insuficiente. La última se ha deteriorado.

Hay salida neta de divisas, liquidez, a través de las operaciones económicas corrientes con el exterior de tal volumen que ni las remesas logran solventarla.

No existe un programa público para apoyar de forma eficaz una mejor productividad.

La firma de los tratados de libre comercio con los principales socios comerciales genera más dudas que esperanzas acerca de un desempeño económico pobre, así como para revertir el deterioro de los indicadores económicos.

Se ha perdido buena parte del manejo de la política monetaria, no existe la política cambiaria, los precios internos están sobrevaluados respecto a las otras economías regionales.

Consecuencia de todo lo anterior es que el nivel del riesgo país se deteriora y la contratación de más deuda con el exterior se hará en condiciones cada vez más duras, en cuanto a tasas de interés, lo cual afectará la colocación futura de bonos.

La inflación está controlada y es baja, lo cual es positivo; pero, entonces, la balanza se inclina más hacia lo negativo que hacia lo positivo.

Revertir la dolarización tiene beneficios, pero también costos, que deberán ser asumidos. En ningún momento se obtendrá un resultado de suma cero.

Cualquier economía que pretenda dolarizarse debe tomar en cuenta que es imprescindible contar con una balanza en cuenta corriente positiva, con suficiente capacidad competitiva, que los beneficios son a corto y mediano plazo, pues en el largo plazo puede tener consecuencias económicas que deriven en una crisis profunda

Lo más aconsejable es buscar una moneda regional común con el consenso de todos sus participantes, como el euro. No se trata de usar la moneda de un determinado país, sino que todos sus integrantes tengan la capacidad para manejar una política monetaria.

San Salvador, 16 de enero de 2004.