

**UNIVERSIDAD CENTROAMERICANA  
“JOSÉ SIMEÓN CAÑAS”**



**DESEQUILIBRIOS INTERNOS Y EXTERNOS EN EL SECTOR FINANCIERO Y SUS  
EFECTOS SOCIO-ECONÓMICOS EN LA INDUSTRIA SALVADOREÑA PARA EL  
PERIODO 1992-2010**

**TRABAJO DE GRADUACIÓN PREPARADO PARA LA FACULTAD DE CIENCIAS  
ECONÓMICAS Y SOCIALES**

**PARA OPTAR AL GRADO DE LICENCIADO (A) EN ECONOMÍA**

**PRESENTADO POR:**

**Diana Carolina Flores Gómez  
Andrés Eduardo López Cienfuegos  
Fausto Andrés Ramírez Rodríguez**

**ANTIGUO CUSCATLÁN, OCTUBRE 2011**

**UNIVERSIDAD CENTROAMERICANA  
“JOSÉ SIMEÓN CAÑAS”**

**RECTOR**

**Andreu Oliva de la Esperanza S.J.**

**SECRETARIA GENERAL**

**Celina Pérez Rivera**

**DECANO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES**

**José Antonio Mejía Herrera**

**DIRECTOR DEL TRABAJO**

**José Francisco Lazo Marín**

**SEGUNDO LECTOR**

**Gerardo de Jesús Olano Márquez**

# AGRADECIMIENTOS Y DEDICATORIAS

---

A mi Diosito Todopoderoso, quien me ha dado la vida y me demuestra cada día lo hermosa que es. Gracias a Él por darme la oportunidad de lograr este triunfo, porque Él ha sido mi motor y mi fuerza siempre en los momentos difíciles. Le doy gracias a Él por poner a las personas indicadas en el proceso de realización de este proyecto.

Agradezco y dedico este logro a mis padres, Carlos y Sandra, quienes siempre han trabajado por darme lo mejor en esta vida. Les agradezco por ser los mejores padres; por su paciencia, por sus consejos, por su apoyo en todo momento, pero sobre todo, por el amor incondicional que me han dado siempre. Gracias por criarme de la manera en que lo han hecho y por darme la educación necesaria para convertirme ahora en una profesional

A mis hermanos, quienes siempre están ahí a mi lado, guiándome y mostrándome su amor a través de sus palabras y sus acciones. Gracias por ser mis mejores amigos y mis compañeros de travesuras. Les dedico a ellos también este logro.

A mis demás familiares y en especial a mis abuelitos, quienes siempre me han apoyado dándome tanto cariño y teniéndome presente siempre en sus oraciones.

Agradezco a mis compañeros de tesis, Fausto y Andrés, con quienes compartí muchos momentos gratos a lo largo de mi carrera y de la realización de este trabajo. Les agradezco por su amistad y su cooperación; y les deseo lo mejor en su carrera profesional.

A todos mis amigos y amigas, en especial a Giovanni, Ricardo, Rocío y Frida; quienes me han apoyado siempre de una u otra forma y me han dado su cariño incondicional. Sé que puedo contar con su amor y amistad para toda la vida.

A mis maestros y todas las personas que me han ayudado a convertirme en la profesional que soy ahora. A nuestro asesor y nuestro segundo lector, por el tiempo dedicado para que esta tesis resultara en un éxito. A todas las personas que han cooperado de manera desinteresada en la realización de este trabajo.

***Diana Carolina Flores Gómez***

En primer lugar, quiero agradecerle a nuestro Dios todopoderoso. Debo de confesar que sin Él, sin su sabiduría, paciencia y principalmente, por la vida y misericordia que me ha dado, esto fuera imposible. Doy a Él primeramente toda la gloria y toda la honra por éste triunfo que he alcanzado a través de Él. Todo en esta vida, se lo debo a Él.

En segundo lugar, agradezco a mis padres. Su apoyo y amor incondicional ha sido una muestra del amor de Dios en mi vida. Sin ellos como transmisores de ésto, el logro hubiera sido un proceso más difícil de alcanzar. Mi mamá, una de las mujeres más tolerantes y amorosas que conozco. Sin su paciencia, muestra de su amor incondicional en mi vida, muchas de las virtudes y logros que hoy se han trabajado y adquirido, hubieran sido invisibles y/o muy difíciles de ver y lograr. Mi papá, uno de los hombres más responsables y luchadores que conozco. Sin su esfuerzo y paciencia constante, muestra de su amor y entrega para su familia, esto hubiera sido difícil de ver, lograr, desarrollar y alcanzar.

A todos las personas que puedo llamar maestros. Maestro no sólo es aquel que está en un aula con oidores llamados alumnos, sino todo aquel que hemos permitido que en nuestra vida nos enseñe. Gracias por todos aquellos que con paciencia se tomaron la molestia de enseñarme, de hacerme crecer constantemente. Gracias por su respeto, amor y pasión por la enseñanza.

Por último y no por esto menos importantes, dos personajes más: Todos aquellos ángeles que Dios puso en nuestro camino que nos ayudó en todo nuestro camino para la tesis. Gracias asesor por su tiempo dedicado y, a su vez, nuestro segundo lector. Gracias a esas personas que desinteresadamente nos ayudaron de cualquier forma. A su vez a mi grupo de tesis, más que un grupo de trabajo, personas que tengo el privilegio de llamar amigos, sin ustedes, hubiera sido muy difícil, mas con ustedes todo fue más fácil, divertido y provechoso.

***Andrés Eduardo López Cienfuegos***

En primer lugar agradezco a Dios todopoderoso, por permitirme cumplir una nueva meta en mi vida académica, por su infinita misericordia y protección hacia mi persona y por su inmenso amor y bondad.

A mi padre y mi madre, por sus sabios consejos, su apoyo incondicional a pesar de las dificultades, su incansable motivación para transformarme en una persona de bien y sobre todo por todo su amor.

A mis hermanos, por ser un apoyo incondicional en los momentos difíciles, por sus consejos y sus incansables palabras de apoyo y ánimo.

A mis maestros, por su tiempo, por su apoyo, por guiarnos en este sendero de aprendizaje en búsqueda de una concientización social y sobre todo por todo el conocimiento que nos han transmitido tanto dentro como fuera de los salones de clases.

A mis amigos, por el apoyo mutuo en los momentos difíciles, por las incontables veces que me motivaron a seguir adelante, por los consejos y el apoyo incondicional, a ustedes: Andrés, Diana, Elba, Giovanni, Carolina, Carlos y Ricardo muchas gracias por su amistad.

***Fausto Andrés Ramírez Rodríguez***

# ÍNDICE GENERAL

---

ÍNDICE GENERAL .....	i
ÍNDICE DE CUADROS Y DIAGRAMAS.....	iii
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	iv
SIGLAS Y ABREVIATURAS.....	vii
INTRODUCCIÓN.....	1
1. MARCO HISTÓRICO-TEÓRICO.....	5
1.1 Introducción .....	5
1.2 Conceptos Claves .....	5
1.2.1 Crédito .....	5
1.2.1.1 Definición de crédito .....	6
1.2.1.2 Tipos de crédito ofrecidos a las PYME .....	6
1.2.2 Pequeña y Mediana Empresa (PYME).....	7
1.2.2.1 Definición e importancia de las PYME en El Salvador.....	7
1.2.2.2 PYMES y el acceso al crédito.....	9
1.2.3 La Banca: Una aproximación al Sistema Financiero .....	11
1.2.3.1 Reseña del caso salvadoreño .....	11
1.2.4 Extranjerización de la banca.....	13
1.2.4.1 Efectos sobre el crédito en El Salvador.....	14
1.2.4.2 Deterioro del perfil de riesgo de los clientes .....	14
1.2.5 ¿Qué es la dolarización?.....	15
1.2.5.1 La dolarización y la oferta de crédito para inversión.....	16
1.2.6 Crisis financiera y su impacto en la economía salvadoreña .....	17
1.2.6.1 Exportaciones .....	18
1.2.6.2 Remesas familiares .....	18
1.2.6.3 Flujo financiero internacional al sector privado.....	19
1.2.6.4 La crisis internacional y sus efectos sobre el crédito para la industria salvadoreña .....	20
1.2.7 Spread Bancario.....	21
1.2.8 Tasa de Interés Real.....	22

1.2.8.1	Comportamiento de la Tasa de Interés Real en El Salvador .....	22
<b>CAPÍTULO II</b>	.....	<b>23</b>
<b>2.</b>	<b>MODELO ECONOMETRICO DE CAMBIOS ESTRUCTURALES .....</b>	<b>24</b>
2.1	Introducción .....	24
2.2	Análisis de las variables .....	25
2.3	Modelo económico de cambios estructurales .....	48
2.4	Modelo econométrico de cambios estructurales.....	52
2.4.1	Método y datos .....	52
2.4.1.1	Modelo ARIMA.....	52
2.4.1.2	Modelo ARIMA de cambios estructurales y coyunturales .....	53
2.5.1.3	Diagrama 1: Estructura del modelo de Vectores Autorregresivos (VAR) .....	56
2.4.2	Efectos de los cambios estructurales en el período de estudio .....	59
2.4.3	Hallazgos del modelo de cambios estructurales .....	61
<b>3.</b>	<b>RECOMENDACIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA.....</b>	<b>66</b>
3.1	Marco de referencia .....	66
3.2	Políticas económicas.....	68
3.2.1	Propuestas generales de política económica para la economía .....	68
3.2.1.1	Planeación para el desarrollo .....	69
3.2.1.2	La educación.....	70
3.2.1.3	Banca de Desarrollo .....	72
3.2.1.4	Encadenamiento Productivo .....	75
3.2.2	Propuestas específicas de política económica para las PYME .....	76
3.2.2.1	Política financiera.....	77
3.2.2.2	Políticas antiinflacionarias.....	79
3.2.2.3	Política monetaria.....	80
3.2.2.4	Políticas Sectoriales.....	81
3.2.2.5	Políticas de Comercio Exterior .....	82
3.2.2.6	Políticas Laborales .....	82
<b>CONCLUSIONES</b> .....		<b>83</b>
<b>RECOMENDACIONES</b> .....		<b>87</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....		<b>90</b>
<b>ANEXOS</b> .....		<b>93</b>



# ÍNDICE DE CUADROS Y DIAGRAMAS

---

<b>Cuadro 1:</b> Definiciones de las PYME según institución.....	9
<b>Cuadro 2:</b> Destino del crédito por sectores económicos.....	12
<b>Cuadro 3:</b> Compra y venta de bancos en El Salvador.....	13
<b>Cuadro 4:</b> Factores de deterioro de la disponibilidad de crédito en El Salvador.....	14
<b>Cuadro 5:</b> Aversión al riesgo y exigencias crediticias.....	15
<b>Cuadro 6:</b> Clasificación de variables .....	25
<b>Cuadro 7:</b> Sentido del parámetro de sensibilidad de cada variable del modelo económico y econométrico, según la teoría económica .....	50
<b>Cuadro 8:</b> Niveles de diferencia, autoregresión, integración y media móvil de las variables del modelo econométrico.....	54
<b>Diagrama 1:</b> Estructura del modelo de Vectores Autorregresivos (VAR).....	56

# ÍNDICE DE GRÁFICOS

---

<b>Gráfico 1:</b> Volumen de crédito otorgado al sector industrial.....	16
<b>Gráfico 2:</b> Exportaciones de El Salvador 2006-2010.....	18
<b>Gráfico 3:</b> Ingresos mensuales de remesas familiares 2009-2011.....	19
<b>Gráfico 4:</b> Tasa de interés real.....	22
<b>Gráfico 5:</b> Crédito para la industria en El Salvador trimestralizado. Período 1992-2010.....	26
<b>Gráfico 6:</b> Tasa de crecimiento trimestral del crédito para la industria (sin ajuste estacional). Período 1992-2010.....	27
<b>Gráfico 7:</b> Tasa de crecimiento trimestral del crédito para la industria ajustado estacionalmente. Período 1992-2010.....	28
<b>Gráfico 8:</b> Producto Interno Bruto a precios constantes de El Salvador. Período 1992-2010.....	29
<b>Gráfico 9:</b> Tasa de crecimiento trimestral del Producto interno Bruto a precios constantes de El Salvador (sin ajuste estacional). Período 1992-2010.....	30
<b>Gráfico 10</b> Tasa de crecimiento trimestral del Producto interno Bruto a precios constantes de El Salvador ajustado estacionalmente. Período 1992-2010.....	31
<b>Gráfico 11:</b> Sobrevaloración anual de la moneda interna en El Salvador versus el valor del dólar estadounidense. Período 1992-2010.....	32

<b>Gráfico 12:</b> Tasa de crecimiento de la sobrevaloración anual de la moneda interna en El Salvador versus el valor del dólar estadounidense (sin ajuste estacional). Período 1992-2010.....	33
<b>Gráfico 13:</b> Tasa de crecimiento anual de la sobrevaloración anual de la moneda interna en El Salvador versus el valor del dólar estadounidense ajustada estacionalmente. Período 1992-2010.....	34
<b>Gráfico 14:</b> Tasa de crecimiento trimestral de la inflación en El Salvador (sin ajuste estacional). Período 1992-2010.....	35
<b>Gráfico 15:</b> Tasa de crecimiento trimestral de la inflación en El Salvador ajustadas estacionalmente. Período 1992-2010.....	36
<b>Gráfico 16:</b> Valor trimestral de las remesas en El Salvador. Período 1992-2010 .....	37
<b>Gráfico 17:</b> Tasa de crecimiento trimestral de las remesas en El Salvador (sin ajuste estacional). Período 1992-2010.....	38
<b>Gráfico 18:</b> Tasa de crecimiento trimestral de las remesas en El Salvador ajustadas estacionalmente. Período 1992- 2010.....	38
<b>Gráfico 19:</b> Valor trimestral de las exportaciones en El Salvador. Período 1992-2010.....	39
<b>Gráfico 20:</b> Tasa de crecimiento trimestral de las exportaciones en El Salvador (sin ajuste estacional). Período 1992-2010.....	40
<b>Gráfico 21:</b> Tasa de crecimiento trimestral de las exportaciones en El Salvador ajustado estacionalmente. Período 1992-2010.....	41
<b>Gráfico 22:</b> Deflactor del PIB trimestralizado en El Salvador. Período 1992-2010.....	43

<b>Gráfico 23:</b> Tasa de crecimiento trimestral del deflactor del PIB en El Salvador (sin ajuste estacional). Período 1992-2010.....	44
<b>Gráfico 24:</b> Tasa de crecimiento trimestral del deflactor del PIB en El Salvador ajustado estacionalmente. Período 1992-2010.....	44
<b>Gráfico 25:</b> Spread bancario anual en El Salvador. Período 1992-2010.....	45
<b>Gráfico 26:</b> Tasa de crecimiento anual del spread bancario en El Salvador. Período 1992-2010 (sin ajuste estacional).....	46
<b>Gráfico 27:</b> Tasa real de interés anual en El Salvador. Período 1992-2010.....	47
<b>Gráfico 28:</b> Tasa de crecimiento anual de la tasa real de interés en El Salvador (sin ajuste estacional). Período 1992-2010.....	48
<b>Gráfico 29:</b> Raíces unitarias inversas.....	58
<b>Gráfico 30:</b> Efectos de los cambios estructurales y coyunturales en el crédito disponible para el sector industrial en El Salvador.....	61

# SIGLAS Y ABREVIATURAS

---

<b>ANTEL</b>	Administración Nacional de Telecomunicaciones
<b>ARIMA</b>	Autorregresivo Integrado de Media Móvil
<b>BAC</b>	Banco de América Central
<b>BANISTMO</b>	Banco del Istmo
<b>BCR</b>	Banco Central de Reserva
<b>BDES</b>	Banca de Desarrollo
<b>BMI</b>	Banco Multisectorial de Inversiones
<b>BID</b>	Banco Interamericano de Desarrollo
<b>CENTROMYPE</b>	Fundación Promotora de la Competitividad para la Micro y Pequeña Empresa
<b>CEPAL</b>	Comisión Económica para América Latina y El Caribe
<b>Co.</b>	Compañía
<b>CONAMYPE</b>	Comisión Nacional de la Micro y Pequeña Empresa
<b>DEES</b>	Departamento de Estudios Económicos y Sociales
<b>FES</b>	Formación Económico Social
<b>FIDA</b>	Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola
<b>FUSADES</b>	Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social
<b>FUNDAMICRO</b>	Fundación de Capacitación y Asesoría en Microfinanzas
<b>GE</b>	General Electric
<b>GTZ</b>	Sociedad para la Cooperación Técnica (Gesellschaft für Technische Zusammenarbeit)
<b>HSBC</b>	Corporación Bancaria de Hong Kong y Shanghai
<b>Ibíd.</b>	Ibídem
<b>INSAFORP</b>	Instituto Salvadoreño de Formación Profesional
<b>MIPYME</b>	Micro Pequeña y Mediana Empresa
<b>MINEC</b>	Ministerio de Economía
<b>NAFTA</b>	Tratado de Libre Comercio de Norte América
<b>PIB</b>	Producto Interno Bruto
<b>PROPEMI</b>	Programa de Promoción a la Micro y Pequeña Empresa
<b>PYME</b>	Pequeña y Mediana Empresa
<b>RUTA</b>	Regional de Asistencia Técnica
<b>SERFIRURAL</b>	Servicios Financieros Rurales
<b>VAR</b>	Vectores Auto Regresivos

# INTRODUCCIÓN

---

A lo largo de su desarrollo, el Sistema Financiero salvadoreño ha sufrido cambios importantes que modifican la estructura de la economía; algunos de estos cambios han repercutido en efectos positivos, mientras que otros lo han hecho en efectos negativos para el proceso económico. Estos cambios estructurales de los que se habla, poseen su origen en el comportamiento propio del sistema económico capitalista y es por ello que la mayoría han estado fuera del alcance de controles internos para poder regular sus afectaciones económicas.

En el presente trabajo de investigación se estudiarán los diversos desequilibrios internos y externos que ha sufrido el sistema financiero y los efectos socio-económicos que éstos han tenido sobre la industria salvadoreña durante el periodo 1992-2010. Es decir, que se tomarán como variables de estudio el PIB, la privatización de la banca, dolarización, extranjerización de la banca, sobrevaloración de la moneda, inflación, exportaciones y remesas; para analizar cómo éstas han influido en el desarrollo del sector industrial, específicamente el rubro de las manufacturas y tomando como sujeto de estudio a las pequeñas y medianas empresas de El Salvador y su acceso al crédito.

Se centra la atención de la investigación en las PYME, puesto que son las más afectadas a la hora de ver una reducción en la oferta de crédito en la economía, dado que son un sujeto menos preferible por las instituciones financieras en comparación con la gran empresa. Además de esto, las PYME representan casi el total de empresas en el parque nacional empresarial, lo que muestra como su desarrollo y fortalecimiento incide en el posterior desarrollo y fortalecimiento de la economía en general.

El principal objetivo de la presente investigación es el de evaluar los impactos que los diferentes cambios estructurales y coyunturales del sector financiero han tenido sobre la afectación del crédito, y como éste a su vez, afecta sobremanera el desarrollo de la pequeña y mediana empresa y por consiguiente el desarrollo del sector industrial.

Ante esta problemática, se plantea la hipótesis de trabajo la siguiente: “El impacto que han tenido los diversos cambios estructurales y coyunturales del sector financiero sobre la industria salvadoreña, no han sido los esperados; y su afectación negativa se evidencia en una baja en la producción real industrial, bancarrota de varias empresas a nivel nacional, estancamiento y caída en el nivel de crecimiento del Producto Interno Bruto



(PIB) y un aumento de la concentración del valor agregado generado a nivel nacional por el reducido número de grandes empresas.

Para lograr una mejor comprensión, la investigación se ha dividido en tres capítulos, desarrollados de la siguiente manera:

En el capítulo I se realiza un marco conceptual de los términos clave de la investigación, los cuales son el crédito y las PYME, así como también se incluyen las definiciones y principales datos histórico-teóricos de los diferentes cambios estructurales ocurridos en el periodo de estudio, así como su impacto sobre el otorgamiento de crédito para las PYME.

El capítulo II involucra la aplicación de un modelo econométrico que permita analizar el impacto de los cambios estructurales sobre los créditos otorgados a las PYME entre 1992 y 2010, específicamente se implementará un modelo VAR con el cual se hagan evidentes las diversas relaciones entre las variables así como las dependencias y afectaciones entre las mismas.

En base a los hallazgos del modelo econométrico y de la teoría recopilada en el primer capítulo, se procede a la propuesta de recomendaciones de política económica en el capítulo III, las cuales busquen mejorar el acceso al crédito para las PYME a través de medidas cuyo efecto perdure en el largo y fortalezca el sector productivo de la economía.

# CAPÍTULO I

---

## 1. MARCO HISTÓRICO-TEÓRICO

### 1.1 Introducción

En este capítulo se hace una recopilación de la teoría relacionada a los conceptos claves de esta investigación, los cuales son el Crédito y las PYME, así como los factores internos y externos al sector financiero salvadoreño que han afectado el desarrollo de las PYME y reducido el acceso de las mismas al financiamiento de su inversión a través del crédito; estos factores son: la Internacionalización de la Banca Salvadoreña, el proceso de Dolarización y la Crisis Financiera. Además se hace una pequeña aproximación al concepto de Spread Bancario y la Tasa de Interés Real, que son otras variables determinantes del comportamiento del crédito.

La pequeña y mediana empresa (PYME), representa un papel fundamental dentro del desarrollo de la economía del país, puesto que proporcionan el empleo de un 65% de los ocupados totales y contribuye al PIB en un 43%<sup>1</sup>. A través de los años se han creado instituciones y políticas que beneficien el crecimiento de las PYME y su acceso a la obtención de financiamiento. Por ello, el crédito se vuelve el aspecto central a tratar en este capítulo y por tanto es necesario hacer una primera aproximación teórica del mismo para que el lector se familiarice con su definición, para luego prestar la atención a los diferentes factores que han generado desequilibrios en el otorgamiento del crédito en las últimas dos décadas y como ha afectado a las PYME.

### 1.2 Conceptos Claves

#### 1.2.1 Crédito

En este apartado dirigido hacia el Crédito se retomarán aspectos teóricos relacionados a la definición y clasificación del mismo. Cabe aclarar de antemano que se trata de un marco únicamente teórico, puesto que a continuación se hará un ligamiento entre el crédito y las Pequeñas Y Medianas Empresas (PYME), sujeto principal de esta investigación. Asimismo se analizarán las afectaciones que han tenido los diferentes desequilibrios internos y externos del sector financiero salvadoreño, entre los que cabe

---

<sup>1</sup> Miguel Chorro (CEPAL 2010), "Financiamiento a la inversión de las pequeñas y medianas empresas: el caso de El Salvador", página 19.

mencionar la dolarización, apreciación cambiaria, crisis financiera e internacionalización de la banca, entre otros.

### 1.2.1.1 Definición de crédito

El desarrollo del crédito representa una de las características fundamentales de la moderna economía por ser una forma importante de satisfacer la necesidad de liquidez y por ello es necesario para diversos propósitos, como lo son el crédito para la vivienda, el crédito para el consumo y el crédito para la inversión, entre otros. Por tanto, es de vital importancia generar un estudio que permita analizar su comportamiento a través de la historia, para ver cómo se ha ido transformando la capacidad de acceder al crédito por parte de los diferentes agentes económicos. Resulta de mayor importancia para el objetivo de este trabajo de investigación el otorgamiento de crédito para la inversión, especialmente el otorgado a la pequeña y mediana empresa, y es por ello que se centrará la atención hacia ese sector.

Etimológicamente, la palabra “crédito” expresa confianza, fe, responsabilidad o solvencia. Por lo general su uso se restringe a la expresión del volumen o valor de la operación de un préstamo, de forma que la palabra crédito se aplica en la doble acepción de contraer una deuda o de concederla. El otorgamiento de un crédito consiste en autorizar a otro para que haga uso de bienes o dinero hasta un cierto límite, ya sea por medio de uno o varios préstamos, ya sea en cuenta corriente<sup>2</sup>.

### 1.2.1.2 Tipos de crédito ofrecidos a las PYME

En este apartado se muestran los tipos de créditos focalizados en las pequeñas y medianas empresas, para lo cual se toma como base la información recopilada en la tesis de Universidad Centroamericana “José Simeón Cañas”, “Investigación de la demanda de crédito bancario por parte de las pequeñas y medianas empresas en El Salvador”, según la cual estos créditos son los siguientes:

- *Crédito Decreciente*: Es un crédito a corto plazo (6 a 12 meses) que se paga en cuotas parciales, éstas pueden ser mensuales o trimestrales aplicables a capital e intereses. En su mayoría este tipo de crédito es utilizado para cubrir necesidades de capital de trabajo.

---

<sup>2</sup> Serra Moret, Manuel, “Diccionario Económico de Nuestro Tiempo”.

- *Líneas Rotativas*: Desembolsos parciales de acuerdo a las necesidades de liquidez que la empresa tenga, destinados a cubrir operaciones inmediatas y temporales de capital de trabajo entre otras.
- *Líneas de Crédito Fija*: Financiamiento por medio de desembolsos parciales de acuerdo al avance del proyecto, que una vez concluido se convierten en un crédito decreciente de mediano o largo plazo.
- *Garantías Bancarias*: Disponibilidades contingentes destinadas a respaldar licitaciones, ofertas, fiel cumplimiento, contratos, buena obra y otros.
- *Líneas de Sobregiro*: Financiamiento a corto plazo disponible en su cuenta corriente, para cubrir las necesidades transitorias de efectivo. También puede definirse como un monto predeterminado que está disponible al cliente como sobregiro en su Cuenta Corriente. Los abonos a capital dan margen para nuevos retiros.
- *Línea de Crédito al Vencimiento*: También es un crédito a corto plazo, el capital lo paga de una sola vez en la fecha del vencimiento, los intereses pueden pagarse mensualmente. (2006:18)

### 1.2.2 Pequeña y Mediana Empresa (PYME)

El presente apartado busca hacer una aproximación al concepto teórico de las PYME, así como también mostrar su importancia en la economía salvadoreña, tanto por el porcentaje que representan dentro del parque empresarial nacional, así como por su capacidad generadora de empleos y su gran aporte al PIB. Asimismo, se incluyen las acepciones que diferentes instituciones salvadoreñas tienen sobre la clasificación de las PYME. Por último, se hace un recuento de las variables que afectan tanto la oferta como la demanda de crédito de las PYME y en definitiva, los limitantes que estas tienen para poder acceder a los créditos.

#### 1.2.2.1 Definición e importancia de las PYME en El Salvador

Hablar de la pequeña y la mediana empresa (PYME) es referirse a las empresas que, sin contar con grandes capitales o un alto número de empleados, representan casi el 100% del parque empresarial nacional y contribuyen significativamente en la generación de empleos y en el Producto Interno Bruto del país. Según los resultados del VII Censo

Económico de 2005, estima que las PYME contribuyen en un 43% al PIB, empleando al 65% del total de ocupados<sup>3</sup>.

Existe una significativa relación directa entre la capacidad de absorción de ocupados, y de empleos remunerados por las MIPYME respecto a tales dimensiones a nivel nacional. Al ocupar las MIPYME al 65% de ocupados totales identificados en el Censo y remunerar al 51% del total de remunerados, se traduce en que los segmentos MIPYME proveen empleo a más de la mitad de la fuerza laboral no agropecuaria. Esto significa que con el fortalecimiento y desarrollo de estas empresas, se contribuye al incremento del empleo nacional, y consecuentemente con ello, los beneficios de generación de ingresos y otras condiciones de bienestar para las familias de la fuerza laboral que opera su actividad<sup>4</sup>.

De acuerdo a cada país la definición de PYME difiere, así como también dentro de cada país existen diferentes definiciones para las PYME de acuerdo diferentes instituciones relacionadas al sector empresarial que consideran diversos criterios de clasificación, entre los cuales cabe destacar el número de trabajadores empleados, el volumen de ventas mensuales o anuales y el valor total de activos.

A continuación, se presenta la definición de PYME de algunas de las instituciones más importantes relacionadas al sector empresarial salvadoreño, a través del cuadro 1, a fin de mostrar una comparación entre una y otra institución.

---

<sup>3</sup> Miguel Chorro (CEPAL 2010), "Financiamiento a la inversión de las pequeñas y medianas empresas: el caso de El Salvador", página 19.

<sup>4</sup> MINEC, "El Salvador, Generando Riqueza desde la Base: Políticas y Estrategias para la Competitividad Sostenible de las MIPYMEs", página 76.

## Cuadro 1:

### Definiciones de las PYME según institución

Institución	Pequeña	Mediana
<b>CONAMYPE</b>	Hasta 50 empleados Ventas mensuales entre \$5,714.28-\$57,142.85	Entre 50-100 empleados Ventas anuales de hasta \$7 millones
<b>FUSADES</b> <b>(PROPEMI)</b>	Entre 10-50 empleados Ventas mensuales menores a \$57,142.29	Entre 50-100 empleados Ventas mensuales de hasta \$114,285
<b>FUSADES</b> <b>(DEES)</b>	Entre 11-19 empleados Activos menores a \$85,714	Entre 20-99 empleados Activos menores a \$228,571
<b>INSAFORP</b> <b>BMI</b>	Entre 11-49 empleados Entre 11-49 empleados	Entre 50-99 empleados Entre 50-199 empleados
<b>BID</b>	Ventas anuales entre \$5,714.28-\$57,142.85 Entre 11-99 empleados Ventas anuales entre \$3 millones-\$5 millones	Ventas mensuales entre \$57,142.85-\$380,000 ---

Fuente: Martínez, J. "Desafíos y Oportunidades de las PYME salvadoreñas", El Salvador 2002

#### 1.2.2.2 PYMES y el acceso al crédito

Para que las PYME puedan ser atractivas y competitivas es necesario que busquen constantemente el mejoramiento en la productividad, la innovación y la multiplicación de los recursos financieros. Estos conceptos se encuentran ligados entre sí, pues una innovación no resultará más que de un aumento en la productividad y para poder obtener ese aumento en la productividad, es necesario contar con los recursos financieros necesarios que faciliten estos procesos.

A raíz de esto se observa que el principal motor para el crecimiento de las PYME es contar con el financiamiento adecuado a través del crédito bancario, enfatizando la bancarización<sup>5</sup> o la ampliación de la cobertura del mismo.

Según el Informe del Grupo DFC<sup>6</sup> sobre el acceso del financiamiento de las pequeñas y medianas empresas, los obstáculos a la demanda de crédito son los siguientes:

<sup>5</sup> Según el informe del Grupo DFC, "Acceso de las Pequeñas y Medianas Empresas al financiamiento", la *bancarización* se mide por el porcentaje de crédito sobre el PIB.

<sup>6</sup> Grupo DFC es una empresa privada de consultoría cuya sede se encuentra en Barcelona, la cual se especializa en el asesoramiento al sector financiero de países en desarrollo.

- Altas tasas de interés
- Plazos cortos
- Falta de confianza en los proyectos
- Exceso de burocracia
- Petición excesiva de garantías<sup>7</sup>

Mientras que del lado de la oferta de crédito (sistema bancario), los obstáculos identificados son los siguientes:

- Altos costos de transacción
- Falta de transparencia contable
- Costos de obtención de información (asimetría de la información)
- Falta de garantías (costo de recuperación del valor de las garantías)
- Percepción alta del riesgo por la mayor tasa de morosidad, desconocimiento de las tecnologías PYME, pobre gestión de las PYME y el marco jurídico<sup>8</sup>

Estos desajustes, tanto para la demanda como para la oferta del crédito, se ven evidenciados en la actualidad en una ralentización en el otorgamiento de créditos para la inversión de las PYME, pues las mismas al encontrarse con altas tasas de interés que les generarían grandes costos, se ven motivadas a tomar otro tipo de créditos no acordes a sus objetivos de inversión como PYME. Puesto que son créditos de corto plazo, puede afectar su equilibrio de corto plazo, debido a que se financian activos de largo plazo a través de pasivos de corto plazo.

Existen otros shocks externos del sistema financiero que explican la contracción en el otorgamiento de crédito a las PYME, como son: La privatización, extranjerización, dolarización, crisis financiera y el cambio en la estructura misma del sector financiero; los cuales serán abordados posteriormente para su específico análisis y relación con el acceso al financiamiento de las PYME.

---

<sup>7</sup> Grupo DFC (2002), "Acceso de las Pequeñas y Medianas Empresas al financiamiento", página 1-3.

<sup>8</sup>Ibid, página 18-25.



### 1.2.3 La Banca: Una aproximación al Sistema Financiero

La banca será un término utilizado a lo largo de este trabajo como una forma de englobar al sector financiero salvadoreño, entendido este último como “la organización bajo la cual funciona todo el mecanismo financiero y se realizan todas las operaciones activas y pasivas de un país”<sup>9</sup>. Esta globalización de un sector completo al término de banca se realizará debido a que la investigación se enfocará principalmente en su función como intermediario financiero, es decir, en su papel como captador de fondos para la otorgación de préstamos a los agentes económicos que requieran.

El objetivo primordial de esta sección es crear una introducción al marco sobre el cual se desempeña la banca en el caso salvadoreño; dado que ésta presenta matices particulares como lo es la privatización bancaria a principios de la década de los 90's, como parte del Plan de Desarrollo Económico y Social 1989-1994<sup>10</sup>, y la posterior extranjerización de los bancos.

#### 1.2.3.1 Reseña del caso salvadoreño

Según el Banco Central de Reserva (BCR) en su *Evolución del Sistema Financiero*<sup>11</sup> Durante los primeros años de la década de 1990, uno de los principales problemas de la banca era su estructura organizacional, era el Gobierno el que dominaba la banca en su conjunto por medio de la formulación y ejecución de política monetaria. Esto permitía que el otorgamiento de créditos fuera competencia del Gobierno y que estos fueran focalizados a un grupo minoritario. Además, como producto del conflicto armado y la deficiencia en los procesos de otorgación de créditos, se inició un Programa de Fortalecimiento y Privatización del Sistema Financiero con el objetivo de convertir al sistema en un verdadero promotor de desarrollo económico y social.

Esto llevo a El Salvador, al igual que los demás países del istmo centroamericano, a un proceso de modernización del sistema financiero. Como mencionan Villalobos y Lazo (2006) “en la década de los 90s se inició un proceso de ordenamiento y liberalización del mercado financiero”<sup>12</sup> por medio de la creación e implementación de un conjunto de leyes

---

<sup>9</sup>Brand, Salvador Orlando. Diccionario de las Ciencias Económicas y Administrativas

<sup>10</sup> Ochoa, M. Dada, O. Montesinos, M. El Impacto de los Programas de Ajuste Estructural y Estabilización Económica En El Salvador.

<sup>11</sup><http://bcr.gob.sv/?cat=1177&title=Evoluci%F3n%20del%20Sistema%20Financiero&lang=es>

<sup>12</sup>Villalobos, I. Lazo, F. Políticas públicas y servicios financieros rurales en El Salvador. FIDA, RUTA y SERFIRURAL. 2006

que permitirían el saneamiento, fortalecimiento y privatización del sistema financiero, además de la pérdida de facultades del BCR para el establecimiento de tipos de cambio y tasas de interés. Esto junto a la integración monetaria ocurrida en 2001 eliminó la capacidad de maniobra para las políticas cambiarias y políticas monetarias.

**Cuadro 2:**

**Destino del crédito por sectores económicos (millones de US\$)**

SECTORES DE DESTINO	1980	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
<b>AGROPECUARIO</b>	187	390.2	181.7	213.9	187.5	232.7	188.6	243.8	343.8	378.2	228.2
<b>MINERIA Y CANTERAS</b>	0.4	1.8	0.7	0.9	2.6	1.2	0.1	0.6	0.3	1.5	1.9
<b>INDUSTRIA MANUFACTURERA</b>	113	266.9	172.7	206.8	251.2	207.7	231.9	323.6	536	533.5	527.6
<b>CONSTRUCCION</b>	103	95.7	51.3	45.8	56.5	45	23.6	48.4	179.2	299	298.3
<b>ELECTRICIDAD, GAS, AGUA Y SERVICIOS SANITARIOS</b>	0	5.4	1.4	0.3	0.5	0.3	1.9	0.7	0.6	0.9	2.2
<b>COMERCIO</b>	230	1,442.30	815.5	646.5	917.7	1,210.80	764.4	351.1	602.2	734.1	805.1
<b>TRANSPORTE, ALMACENAJE Y COM.</b>	2.1	13.4	10.5	9.1	10.2	9.2	6.4	20.6	30.6	49	64.2
<b>SERVICIOS</b>	16	57.3	25.7	28.5	41.7	34.9	19.8	24.7	58	65.2	88.3
<b>OTRAS ACTIVIDADES</b>	197	289.8	15.5	152.1	174.5	179.1	130.5	125.3	170.7	114.9	131.7
<b>TOTAL</b>	848	2562.8	1275	1304	1642	1920.7	1,367.20	1139	1921	2176	2148

Fuente: Aguilar, J. Arriola, J. El impacto del NAFTA en el proceso de Integración de América Central y sus implicaciones para los sectores populares. CASO EL SALVADOR. Funde. 1996

Como explican Aguilar y Arriola (1996), por medio de un análisis del comportamiento del crédito según los sectores de destino<sup>13</sup>, se observa una disminución en los porcentajes de crédito destinados a los sectores productivos de bienes, en favor de los sectores de servicios.

Además, como mencionan “Si bien para el período 1990-1994 hay una mayor participación de los sectores productores de bienes en relación al período 85-89 (período del conflicto armado) en el acceso al crédito, se nota una tendencia a la disminución

<sup>13</sup>Ver anexos 1 y 2.

relativa en el crédito destinado a estos sectores a excepción del sector construcción, a partir de 1991 en adelante”<sup>14</sup>. Por tanto, se comienza a observar un desplazamiento en el eje de acumulación del capital hacia el sector servicios; esto debido a la ejecución de los programas de saneamiento, fortalecimiento y privatización del sistema financiero.

Este ligero cambio en el eje de acumulación de capital causó a su vez un cambio en las preferencias de los capitalistas a la hora de invertir. Junto con la privatización de empresas públicas, como ANTEL en las comunicaciones, se logró captar el interés de los inversionistas extranjeros y las empresas multinacionales entusiasmadas con esta oleada de descentralización del aparato público. Todo esto, unido con el decálogo de Washington, permitió una ampliación y profundización del nuevo eje de acumulación de la economía salvadoreña.

#### 1.2.4 Extranjerización de la banca

El proceso de extranjerización de la banca, que tiene como origen las altas tasas de ganancias para los accionistas locales, inicia a finales del 2005. Los detalles y todo el proceso se sintetizan y expone en el siguiente cuadro:

**Cuadro 3:**  
**Compra y venta de bancos en El Salvador**

<b>Banco Nacional/Inversión Extranjera Directa en Banca:</b>	<b>Comprado por:</b>	<b>Fecha de compra/Establecido desde:</b>	<b>Recomprado por:</b>	<b>Fecha de compra:</b>
<b>Banco de Comercio</b>	Bank of Nova Scotia (Scotiabank)	Enero-2005		
<b>BAC/Credomatic</b>	GE Consumer Finance (Division de la compañía General Electric)	Septiembre-2005		
<b>Banco Salvadoreño</b>	Banitsmo	Enero-2006	Hong Kong Shanghai Banking Corp. (HSBC)	Julio-2006
<b>Banco Azteca</b>		Abril-2006		
<b>Banco Cuscatlán</b>	Citigroup Co.	Mayo-2006		
<b>Banco Uno</b>	Citigroup Co.	Octubre-2006		
<b>Banco Agrícola</b>	Bancolombia	Diciembre-2006		

Fuente: Elaboración propia con información de los periódicos locales y regionales.

<sup>14</sup>idem

#### 1.2.4.1 Efectos sobre el crédito en El Salvador

Efectuada la venta de los bancos en El Salvador, se dio un auge en la demanda y disponibilidad de crédito por parte de la nueva banca. Al principio, muchos de los bancos prometieron no solo el aumento de crédito para consumo, sino también para inversión, como fue el caso de HSBC. Con el pasar del tiempo y un análisis del mercado nacional por parte de éstos, toda la nueva banca extranjerizada se enfocó principalmente en los microcréditos para consumo, dado que el clima de inversión se había deteriorado totalmente a finales del 2006, tanto para empresas grandes como pequeñas. Esto se ahondó con la crisis del 2007 y, a principios de 2008 se disparó a cifras negativas, haciendo el clima de inversión totalmente nulo y por ende, la disponibilidad de crédito para inversión se redujo considerablemente.

Dentro de los factores que los empresarios citan como principales en el deterioro del clima de inversión tenemos: La delincuencia, la incertidumbre política y la incertidumbre económica.

**Cuadro 4:**

#### **Factores de deterioro de la disponibilidad de crédito en El Salvador**

	2009				2010		
	I	II	III	IV	I	II	III
Delincuencia	1.3	14.8	17.0	25.0	37.8	61.1	43.9
Incertidumbre política/económica	44.3	24.4	28.0	19.7	24.5	22.2	35.5
Falta de inversión	11.5	6.7	7.7	12.8	12.8	12.9	20.6
Bajo nivel de actividad	28.5	35.4	40.7	13.3	16.0	12.5	10.0
Inseguridad jurídica	0.4	1.0	1.1	0.5	2.7	2.7	5.0
Reforma Fiscal/impuestos	0.0	1.0	1.1	16.0	4.3	2.0	0.6
Recesión Estados Unidos	11.5	8.1	9.3	9.0	3.7	0.0	1.1

Fuente: FUSADES, encuesta de dinámica empresarial.

#### 1.2.4.2 Deterioro del perfil de riesgo de los clientes

La extranjerización de la banca nacional trajo consigo una reevaluación sobre los clientes, en el marco de los shocks que estaban afectando al país: crisis financiera internacional, aumento en los niveles de desempleo, entre otros. Esto llevó al deterioro -tanto por factores propios de cada persona, como ajenos a ésta- del perfil de riesgo de aquellos clientes tanto actuales como potenciales, lo que condujo a que la banca redujera la oferta de crédito de cualquier tipo. Esto se vio potenciado por la grave mora crediticia que comenzó a dar señales de importancia a principios de 2006, la cual llegó a niveles del

2.8% en ese año y, antes de la crisis financiera internacional, llegó a 4.3%. Para 2010, específicamente en el primer trimestre, llegó a aumentar 1.5%, lo cual aumento la cartera vencida de los bancos a \$353 millones de dólares americanos.

La internacionalización de la banca salvadoreña, al coincidir sin desearlo con la crisis financiera internacional, tuvo implicaciones en la misma. Primeramente, la banca introdujo estándares de nivel internacionales en sus operaciones, tanto en sus parámetros de evaluación de riesgo y, por otra parte, se volvió más exigente para otorgar crédito. Al coincidir con la crisis, se volvió más exigente.

Como lo muestra una encuesta realizada por FUSADES a los bancos, en el cuarto trimestre de 2009, las exigencias crediticias, tanto para las grandes como para las pequeñas empresas, eran más restrictivas comparando con el cuarto trimestre del 2008. Lo anterior puede observarse en el cuadro 5, donde los indicadores muestran como entre más negativos son los mismos, más restrictiva es la exigencia:

**Cuadro 5:**  
**Aversión al riesgo y exigencias crediticias**

	Comparación IV-2009 con IV-2008 Ponderado
<b><u>Condiciones para créditos a grandes empresas:</u></b>	
Líneas de crédito	-13.69
<i>Spread</i> sobre el costo de fondos de su banco	-52.47
Garantías u otras condiciones contractuales	-33.95
Plazos de los créditos	-12.34
Premio exigido a los créditos más riesgosos	-65.47

Fuente: “La contracción del crédito en El Salvador” FUSADES 2011.

### 1.2.5 ¿Qué es la dolarización?

Se define como el proceso mediante el cual la moneda extranjera (considerada moneda fuerte) reemplaza al dinero doméstico (o moneda local) en cualquiera de sus tres funciones (reserva de valor, unidad de cuenta, medio de pago).

Se considera dolarización extraoficial cuando los agentes económicos mantienen depósitos bancarios o billetes en moneda extranjera. Se vuelve de carácter oficial cuando

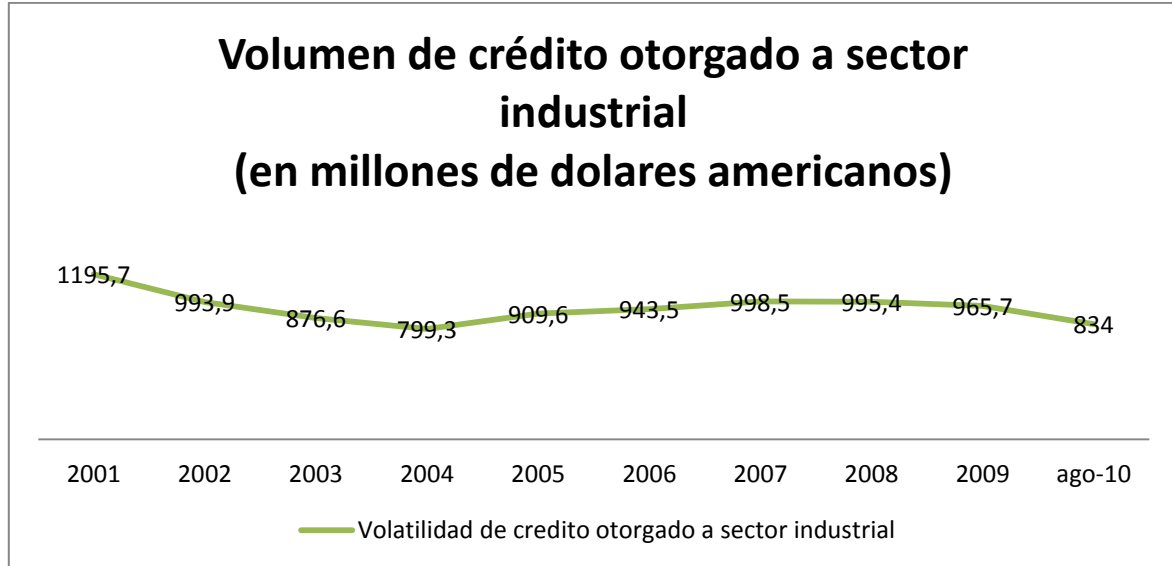
un gobierno adopta la moneda extranjera como la de curso legal exclusivo y/o predominante.

### 1.2.5.1 La dolarización y la oferta de crédito para inversión

Con la dolarización se aseguró que, entre los múltiples beneficios que traería para la población salvadoreña, era el aumento de crédito para inversión. Si bien es cierto, esto no solo depende de la decisión meramente económica, sino que depende, en mayor cuantía, de los intereses políticos que rigen a la economía y que hacen que se lleve a cabo tomar dichas decisiones.

El caso salvadoreño, no fue más que otra de las promesas fallidas por parte de las personas que tomaron la decisión de dolarizar. Cabe aclarar que el crédito dedicado a la industria, antes de la dolarización, refleja una leve volatilidad, pero, después de efectuada la dolarización, la volatilidad que refleja éste es mucho mayor que la vista en períodos anteriores, tal y como lo refleja la siguiente gráfica:

Gráfico 1



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Por otra parte, este tipo de crédito ha ido decreciendo con el paso del tiempo por el hecho que, para los dueños de la banca, esto no rinde beneficios en el corto plazo, lo que ha

llevado a la decisión de aumentar el crédito para el consumo, obteniendo así, el mayor beneficio posible en el menor tiempo.

Tal como lo reflejan las palabras del economista Carlos Acevedo: “En términos macro claramente los beneficios no han sido los esperados. La dolarización se vendió para atraer la inversión con las tasas de interés más bajas, y eso no ha pasado en términos de aumento de crédito para inversión, sino, para crédito improductivo de consumo; sin embargo, a diez años de la dolarización, los bancos no le prestan mucho a la gente de escasos y medianos recursos, sino a las empresas, que captan alrededor del 80% del total de créditos.”

“Es cierto que los préstamos personales aumentaron en estos años, pero se les otorgan a las personas con elevados ingresos. La rebaja de los intereses ha sido más bien un buen negocio para los empresarios, sobre todo, para los grandes, que son los que califican para recibir préstamos”<sup>15</sup>.

Se puede concluir entonces que la PYME se ha visto afectada en gran manera por dos consecuencias provenientes de la dolarización: primero que la disponibilidad de crédito para éstas ha disminuido, afectando de forma negativa a las personas en busca de invertir; y segundo que los créditos de inversión se han dado, pero solo a dos actores económicos: Las grandes empresas y personas con grandes capacidades adquisitivas, dejando de lado a las grandes mayorías.

### **1.2.6 Crisis financiera y su impacto en la economía salvadoreña**

La crisis financiera experimentada a nivel mundial desatada en 2007, comenzó a afectar la economía salvadoreña a inicios del tercer trimestre del 2008 (nota del diario de hoy en trabajo FP). Ésta se insertó al país a través de tres focos de infección:

- Las exportaciones.
- Las remesas familiares.
- Los flujos de financiamiento externo para el sector privado.

---

<sup>15</sup><http://www.diariocolatino.com/es/20110103/portada/88013/>

### 1.2.6.1 Exportaciones

Como se observa en el siguiente gráfico, las exportaciones en El Salvador empezaron a caer a partir del año 2008 cuando, su principal socio comercial, redujo sustancialmente sus importaciones. Se observa cómo éstas siguieron con la tendencia a la baja hasta una pequeña recuperación en el año 2009, aumentando levemente para el año 2010, esperando obtener una tasa de crecimiento mayor a la de los datos preliminares o predichos.

Gráfico 2



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva de El Salvador.

### 1.2.6.2 Remesas familiares

Las remesas en El Salvador han mostrado un comportamiento favorable para la sostenibilidad del déficit comercial, desde 1991 hasta el 2007, crecieron a una tasa anual de 10.35%. Sin embargo, para los años siguientes, la situación cambió, dado que para el 2008, a pesar de haber crecido 2.5% adicional al 2007, las remesas decayeron, ya que se esperaba un crecimiento del 4%<sup>16</sup>. Para el 2009, sufrieron la mayor caída posible, dado que solo de Enero a Mayo del año en mención cayeron en 10%<sup>17</sup>

Para el 2010, hasta la fecha se tiene un aumento del 2.4%<sup>18</sup> anual con respecto a Septiembre 2009. Lo cual denota una leve recuperación en la economía de los Estados Unidos, altamente ligada a la salvadoreña.

<sup>16</sup>[http://www.elsalvador.com/mwedh/nota/nota\\_completa.asp?idCat=6374&idArt=3251276](http://www.elsalvador.com/mwedh/nota/nota_completa.asp?idCat=6374&idArt=3251276)

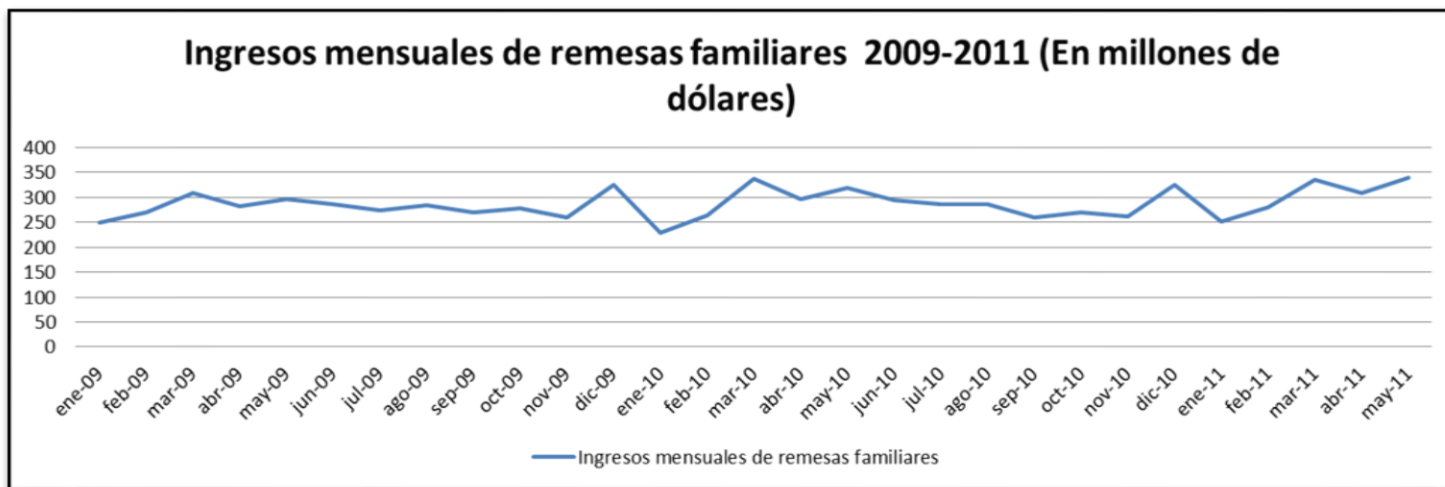
<sup>17</sup><http://migenteinforma.org/remesas-familiares-sufren-caida-del-10-de-enero-a-mayo-2009-en-el-salvador/>

<sup>18</sup><http://www.bcr.gob.sv/>



Finalmente y, comparando la situación del 2010 y los datos actualizados hasta mayo 2011, se observa todavía cierta inestabilidad (como lo refleja el siguiente gráfico), pero con alzas para los últimos meses, esperando de esta forma, la recuperación de las mismas a niveles previamente alcanzados.

**Gráfico 3**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva de El Salvador.

### 1.2.6.3 Flujo financiero internacional al sector privado

Como lo explica el documento elaborado por el economista, Dr. Roberto Rivera Campos “...el tercer canal, el flujo financiero internacional al sector privado, también transmitió el impacto de la crisis internacional. En efecto, el saldo de las fuentes externas de financiamiento al sector privado en el cuarto trimestre de 2008 ascendió a US\$3,790 millones, luego se redujo durante 2009, hasta US\$ 3,443 millones, el saldo más bajo del período analizado. Es decir, desde que comenzó la crisis, el saldo de financiamiento externo se redujo en cerca de 10%.

Esta restricción en el acceso al financiamiento internacional explica por qué la tasa de interés se comportó más bien en función del mercado doméstico y dejó de seguir la dinámica de la tasa de interés internacional, a pesar de tratarse de una economía abierta con libre movilidad de capital<sup>19</sup>.

<sup>19</sup>FUSADES 2011, “La contracción del crédito en El Salvador”.

Cabe destacar también que, según datos del BCR, los flujos internacionales al sector privado han seguido decreciendo, teniendo una variación negativa anual del 0.07%; pero expectante que esta sea la última variación negativa, dado que se proyecta aumentos grandes de inversión para el año 2011 y detener así este ciclo<sup>20</sup>.

#### **1.2.6.4 La crisis internacional y sus efectos sobre el crédito para la industria salvadoreña**

Los efectos que la crisis trajo sobre la cartera de créditos, en primer término, se dieron con una grave reducción en el stock de crédito para inversión. Para comenzar, la tasa de interés no decreció como se hubiera esperado en un principio por la contracción de financiamiento internacional, lo que llevó a que la banca se mantuviera en una posición de tomar el menor riesgo posible. Si se conjugan los efectos que trajo la crisis financiera sobre la economía del país, se tiene que, la reducción de las exportaciones contribuyó a reducir por consecuencia el empleo y el crecimiento económico. Por el lado de las remesas familiares, miles de familias vieron afectada su capacidad adquisitiva. Esto produce una reducción en la demanda de bienes, tanto nacionales como internacionales, reduciendo aún más la producción y el empleo. Por último, el efecto de la reducción del financiamiento internacional trajo como consecuencia primaria, efectos negativos sobre los proyectos de inversión, llevando a muchos de éstos, a cancelarlos totalmente.

La combinación de estas condiciones trajo otro efecto grave que se está todavía experimentando en la actualidad, potenciado asimismo, por la dolarización. Esto es, el aumento en la disponibilidad de crédito para el consumo, lo cual es debido a que la banca desea recuperar su nivel de ganancia experimentado en períodos anteriores, manteniendo no solo los niveles de ésta, sino buscando recuperar y mantener, la tasa de ganancia.

En primera instancia, esto significó la reducción del stock de crédito disponible para inversión. En segundo grado, la banca trató de protegerse lo más posible en cuestiones de riesgo. El crédito para inversión, en tiempos de crisis, representa un grave riesgo de pérdida al prestamista, lo que lo lleva a asumir una posición de salvaguardar sus intereses y lo que tiene, por el momento, en su haber.

---

<sup>20</sup> BCR (2011), "Revista Mensual del Banco Central de Reserva de El Salvador para Junio de 2011".

Las grandes empresas que no buscan en primera instancia el recorte de personal y la reducción de la inversión, buscan otras fuentes de financiamiento, tales como el colocar acciones o bonos en las diferentes bolsas de valores, con la finalidad de mantener los mismos niveles de inversión. En el caso de las PYME, a diferencia de las grandes empresas, no pueden hacer uso de este valioso recurso y solamente cuentan con la banca nacional, las remesas del exterior, ahorros personales con diferentes finalidades (consumo o inversión), entre otros; así muchos proyectos de inversión quedan solamente en idea, por no disponer de recursos para su ejecución.

En resumen, las PYME fueron extremadamente afectadas por la crisis internacional debido al escaso y/o nulo acceso al crédito, la restricción del mismo debido al mantenimiento de las tasas de interés, aversión al riesgo por parte de los bancos y la capacidad escasa y/o nula por parte del estado de suplir la demanda de crédito para inversión, aunado al aumento en la oferta, por parte de la banca privada, del stock de crédito disponible para consumo, al igual que los montos otorgados del mismo.

### **1.2.7 Spread Bancario**

Retomar el estudio del spread bancario es importante para analizar la evolución y la estabilidad del sector financiero salvadoreño así como su eficiencia, especialmente de la banca, que en la última década atravesó un proceso de internacionalización de sus activos, por lo que se puede analizar el efecto de la misma sobre el desempeño de la banca. Asimismo, el spread bancario es importante para analizar efectos sobre la economía salvadoreña de fluctuaciones económicas que tengan origen financiero, como las fluctuaciones en tasas de interés internacionales.

En términos macroeconómicos, la definición de Spread Bancario se asocia al diferencial entre tasa de interés activa y tasa de interés pasiva. Los factores que determinan los spreads bancarios pueden ser clasificados como factores de carácter microeconómico (que se refieren básicamente a la administración de los bancos comerciales, manejo de riesgo y al funcionamiento del mercado), factores macroeconómicos (política monetaria e inflación, política cambiaria y evolución del tipo de cambio, etc.) y factores institucionales (legislación bancaria y supervisión).<sup>21</sup>

---

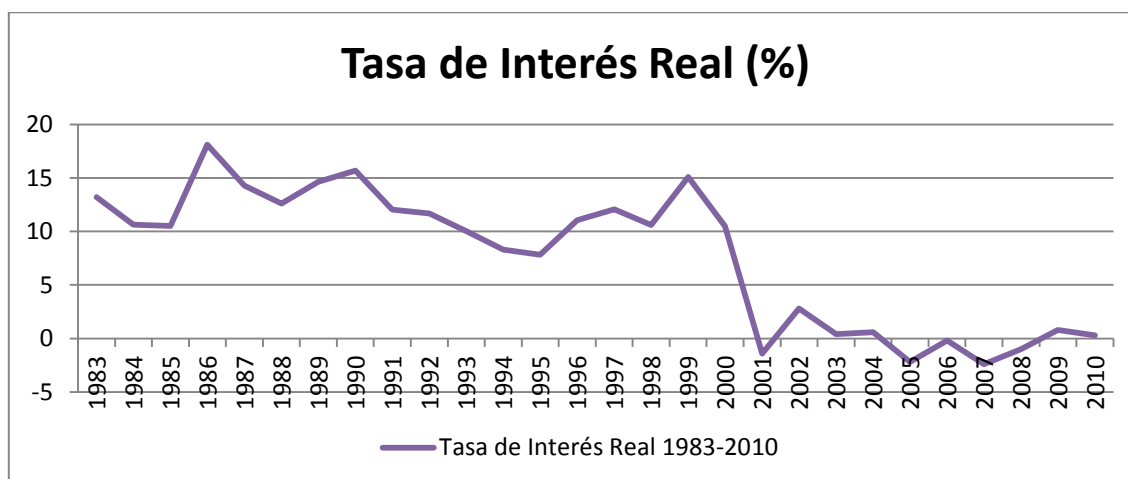
<sup>21</sup> Fuentes, R. y Basch, M., "Determinantes de los Spreads Bancarios: El Caso de Chile", página 4.

### 1.2.8 Tasa de Interés Real

La tasa de interés real se mide a través de la tasa de interés activa ajustada por inflación según el deflactor del PIB. La tasa de interés real es una de las variables fundamentales para explicar las relaciones que se establecen entre la esfera productiva y la financiera. Es decir, representa uno de los canales de transmisión más importantes de la política monetaria, asociado al costo de financiamiento, y permite además identificar la relación que se establece entre la tasa de interés nominal y la inflación.<sup>22</sup>

#### 1.2.8.1 Comportamiento de la Tasa de Interés Real en El Salvador

Gráfico 4



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial y el Banco Central de Reserva de El Salvador.

El comportamiento de la tasa de interés real, explicado en base a los diferentes cambios del sector financiero estudiados para el periodo de 1992-2010, se expone a continuación: Comenzando con el proceso de privatización de la banca, se observa que con la implementación de esta medida, el interés real presentó una tendencia a la baja durante un periodo de aproximadamente tres años hasta 1995. A partir de ese momento hasta comienzos de 2001, se da un comportamiento irregular que termina en una caída abrupta de la tasa que alcanza el nivel negativo. Con la dolarización se da un leve aumento en la tasa que dura alrededor de un año, para luego volver a caer y mantenerse en una tendencia a la caída hasta que con la crisis financiera se observa como la tasa presentó un aumento que perduró hasta 2009 para comenzar de nuevo a descender hacia el año 2010.

<sup>22</sup>Walsh, C.E. (2000), "Monetary Theory and Policy", MIT Press, página 528.

## CAPÍTULO II

---

## 2. MODELO ECONÓMICO DE CAMBIOS ESTRUCTURALES

### 2.1 Introducción

Para efectos de estudio, este modelo se limita al estudio específico de como el sector crédito, específicamente para las PYME en el sector industrial, en el período 1992-2010 se ha visto afectado por los siguientes cambios estructurales y coyunturales:

- Producto Interno Bruto Real (PIB Real, 1992-2010).
- Deflactor del Producto Interno Bruto (1992-2010)<sup>23</sup>.
- Dolarización (2001).
- Extranjerización de la banca (2006).
- Sobrevaloración de la moneda (1992-2010).
- Inflación (1992-2010).
- Exportaciones (1992-2010).
- Remesas (1992-2010).
- Margen diferencial entre tasa de interés activa y pasiva. (Spread bancario 1992-2010).
- Tasa de interés real (1992-2010).

Los datos de cada una de estas variables han sido recopilados de forma trimestral<sup>24</sup>, para poder hacer un análisis más apegado a la realidad, a su vez para que los hallazgos sean lo más aceptado y acertado posible.

---

<sup>23</sup> No incluida dentro del modelo econométrico.

<sup>24</sup> A menos que se indique lo contrario.

**Cuadro 6:  
Clasificación de variables**

<b>Variable</b>	<b>Clasificación</b>
PIB Real	Cambio coyuntural
Deflactor del PIB	Cambio coyuntural
Dolarización	Cambio estructural
Extranjerización de la banca	Cambio estructural
Sobrevaloración de la moneda	Cambio coyuntural
Inflación	Cambio coyuntural
Exportaciones	Cambio coyuntural
Remesas	Cambio coyuntural
Spread bancario	Cambio coyuntural
Tasa de interés real	Cambio coyuntural

Fuente: Elaboración propia

Por otra parte, debe aclararse que el modelo está elaborado en términos de tasas de crecimiento porcentuales, para ajustar los datos de manera tal que éstos posean una mejor lectura, comprensión y significancia de los coeficientes.

## 2.2 Análisis de las variables

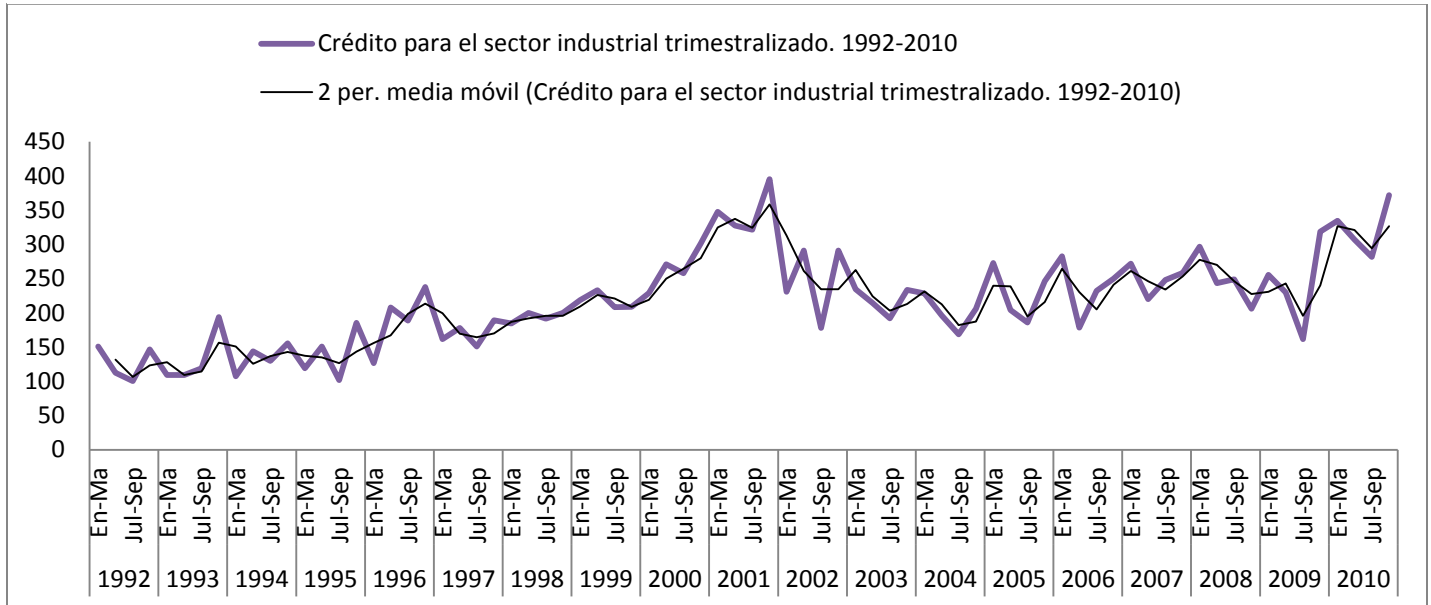
Para una mejor comprensión, el análisis de cada variable parte de su evolución, seguido de su tasa de crecimiento, sin ajuste estacional, finalizando con su evolución ajustada estacionalmente<sup>25</sup>, forma especificada en el modelo econométrico.

- Crédito al sector Industrial: Para comenzar, cabe señalar que se hace un análisis de la evolución trimestral del período determinado del crédito para la industria en general. Es, a partir del análisis de esta variable, que se derivan las consecuencias para las PYME.

<sup>25</sup> El ajuste estacional se realiza siempre y cuando la variable presente tendencias y correlaciones en su forma de tasa de crecimiento porcentual. Si ésta no presenta tendencia o correlación, está presente en el modelo sin dicho ajuste, dado que ha pasado satisfactoriamente cada prueba a la cual, todas las variables han sido sometidas previo a ajuste estacional, las cuales son: Análisis de correlación, prueba de Jarque-Bera, prueba de raíces unitarias y el test de Chow.

**Gráfico 5:**

**Crédito para la industria en El Salvador trimestralizado. Período 1992-2010 (En millones de dólares americanos)**



Fuente: Elaboración propia con base a datos obtenidos del BCR de El Salvador.

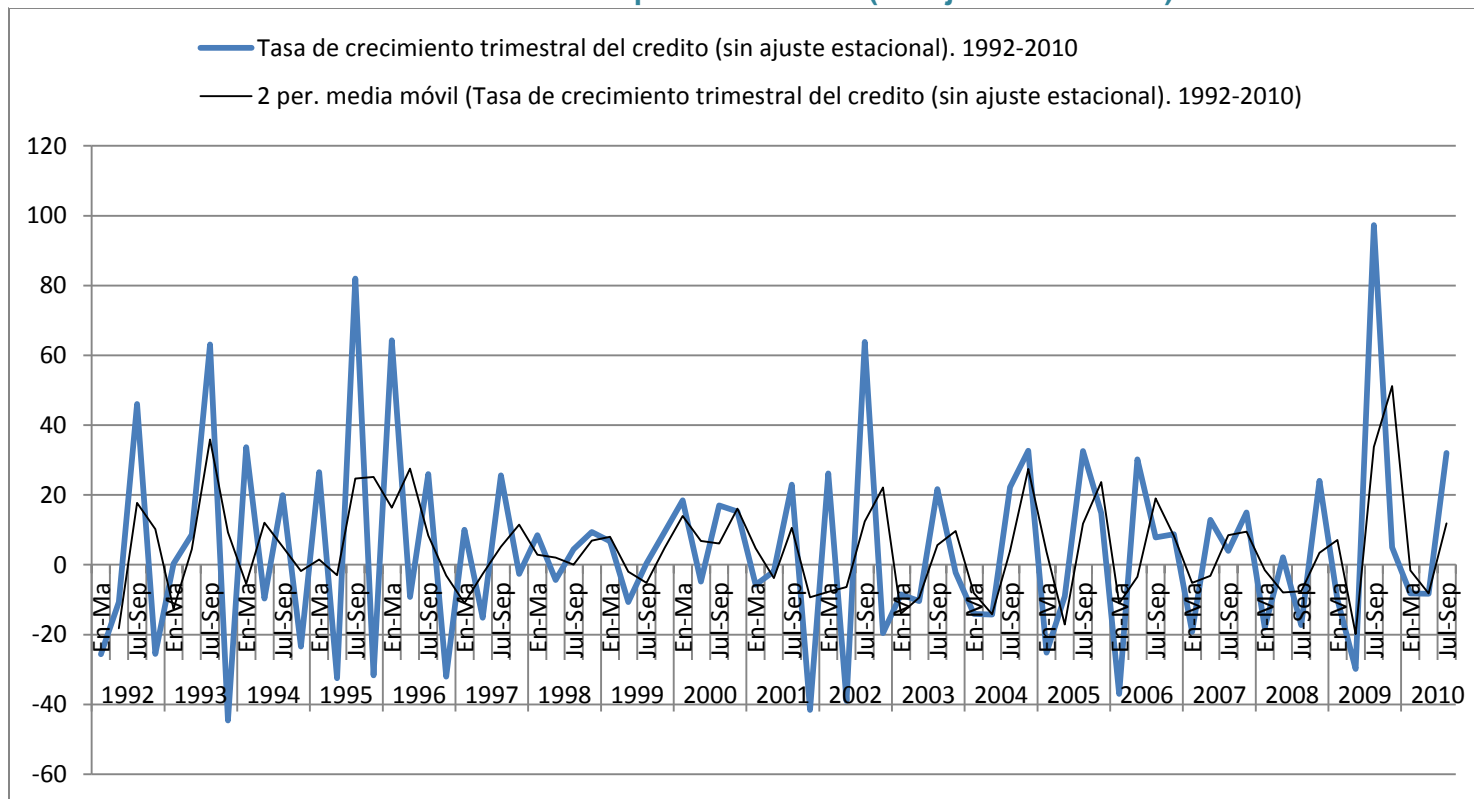
Es observable que la evolución del crédito para El Salvador no ha sido del todo favorable, ya que presenta muchos quiebres hacia la baja, lo que nos muestra a grandes rasgos que ésta es muy sensible ante cambios en la economía. Tal es el caso de la dolarización: cuando se aplica este cambio, el crédito tiende a bajar, para luego estabilizarse en ese nivel, siendo éste más bajo que los registrados en los trimestres previos a dicho cambio.

Para una idea más clara de la evolución de ésta variable, las tasas de crecimiento de la misma se presentan a continuación:



Gráfico 6:

Tasa de crecimiento trimestral del crédito para la industria (sin ajuste estacional). Período 1992-2010

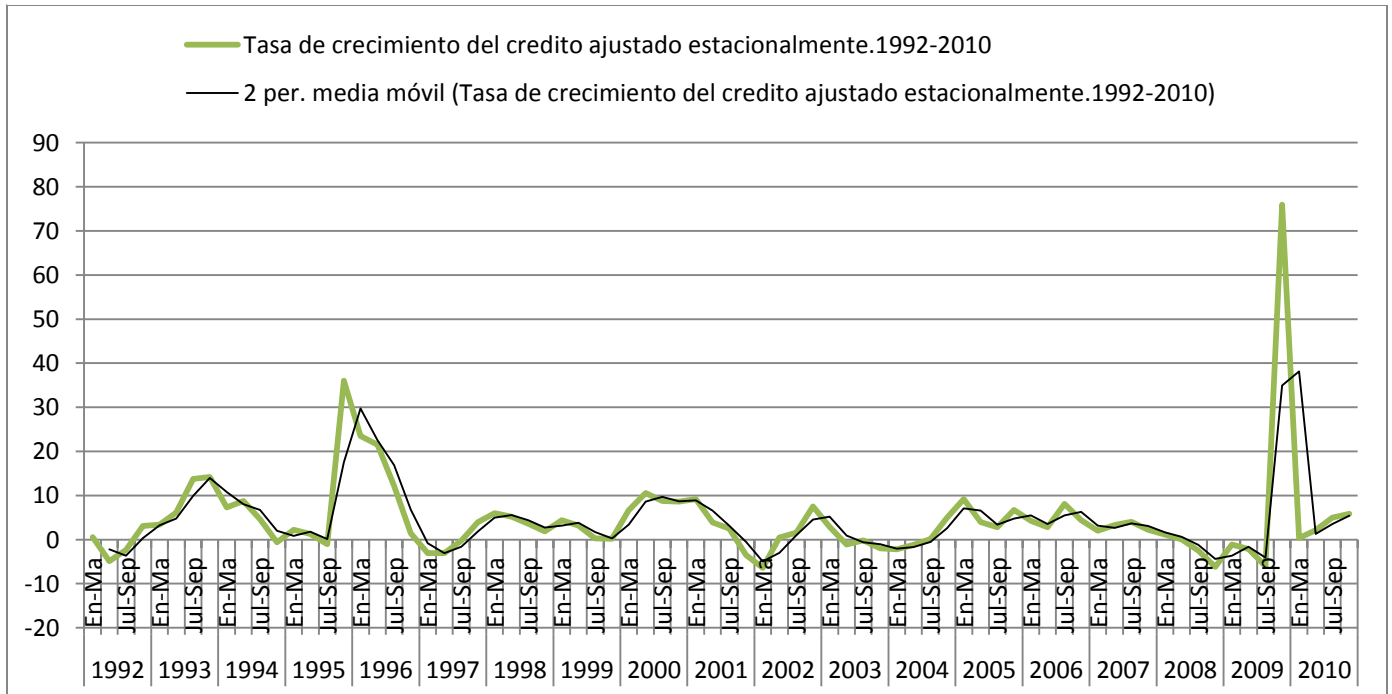


Fuente: Elaboración propia con base a datos obtenidos del BCR de El Salvador.

Para eliminar la correlación y tendencia que dicha variable presenta, se ajusta estacionalmente, quedando de la siguiente forma:

Gráfico 7:

Tasa de crecimiento trimestral del crédito para la industria ajustado estacionalmente. Período 1992-2010



Fuente: Elaboración propia con base a datos obtenidos del BCR de El Salvador.

De esta forma, el crédito para el sector industrial, ajustado estacionalmente, proporciona como ha crecido éste dentro de la economía. Cabe destacar que, a pesar de los cambios de estructura que la economía ha sufrido, éstos no se han visto afectados de sobremanera positiva.

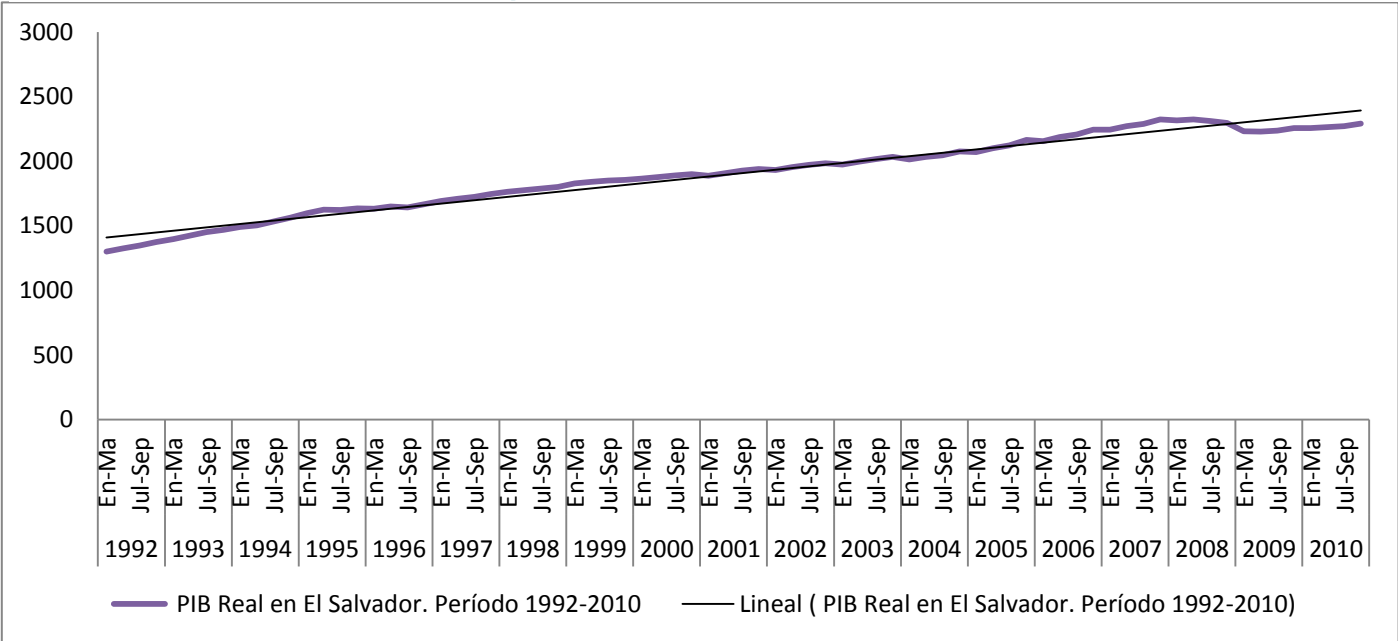
Uno de los puntos más llamativos es el que se da en el trimestre de octubre a diciembre en el 2009, donde se pasa de una tasa de crecimiento negativa, para el trimestre anterior, a un crecimiento abrupto positivo. Esto se da por qué el gobierno comienza a con su plan de aumento de la disponibilidad de crédito para dicho sector, brindando especial apoyo a las PYMES, lo cual revela y confirma que la intervención estatal, para dicha variable, si produce grandes cambios en la economía salvadoreña.

- Producto Interno Bruto (PIB) a precios constantes: El PIB, a precios constantes presenta no solo tendencia, sino también el crecimiento de la economía en términos reales, es decir, no afectado por la inflación, tal y como lo refleja el gráfico 8.

Cabe destacar que este gráfico puede resultar engañoso, por el hecho que se ve una tendencia lineal al alza, pero luego se observa en el gráfico 9, cual es la tasa de crecimiento del PIB real, algo sobremanera alarmante.

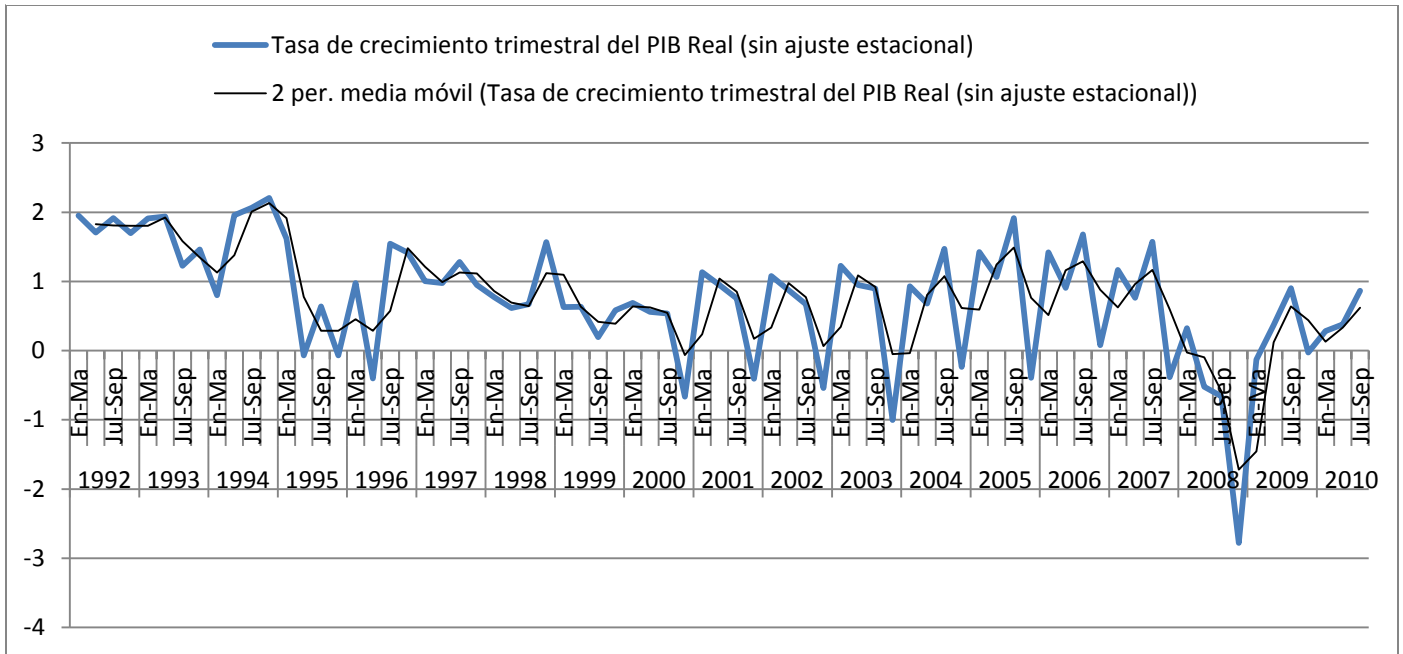
**Gráfico 8:**

**Producto Interno Bruto a precios constantes de El Salvador. Período 1992-2010**



Fuente: Elaboración propia con base a datos obtenidos del BCR de El Salvador.

**Gráfico 9:**  
**Tasa de crecimiento trimestral del Producto Interno Bruto a precios constantes de El Salvador (sin ajuste estacional). Período 1992-2010**

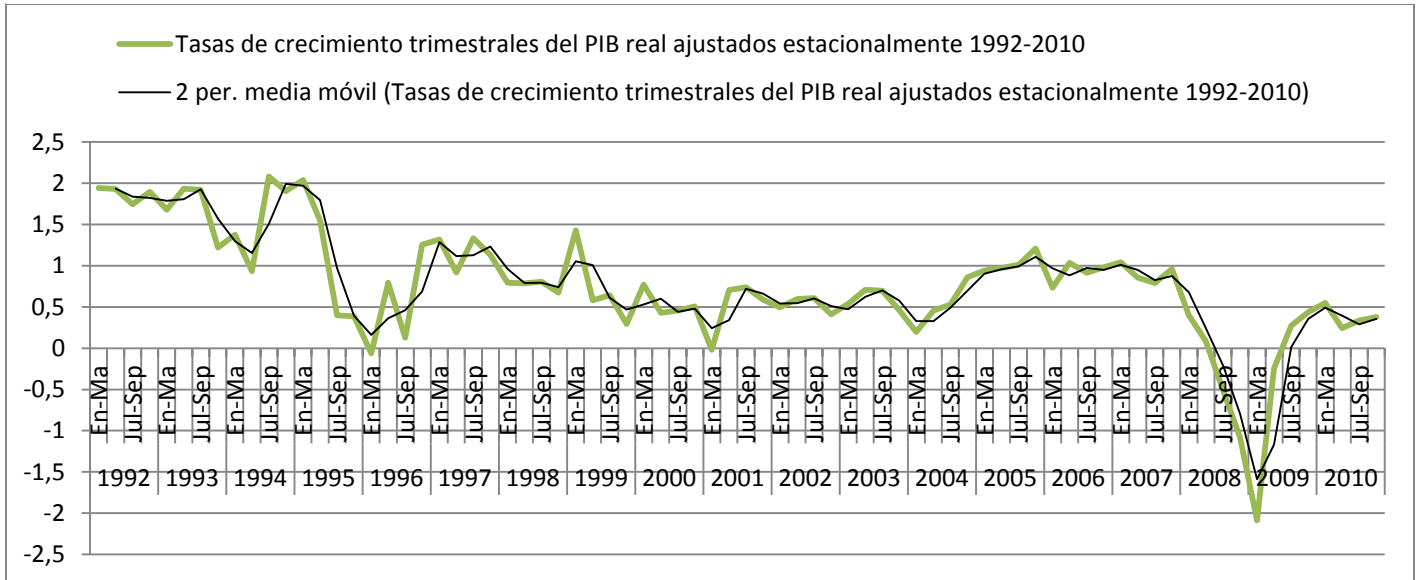


Fuente: Elaboración propia con base a datos obtenidos del BCR de El Salvador.

De igual manera, para eliminar el sesgo que esta variable presenta, se ha hecho un ajuste estacional del tipo multiplicativo para quitar el componente de estacionalidad y correlación que dicha variable presenta, como lo refleja el gráfico 10.

Gráfico 10:

Tasa de crecimiento trimestral del Producto Interno Bruto a precios constantes de El Salvador ajustado estacionalmente. Período 1992-2010



Fuente: Elaboración propia con base a datos obtenidos del BCR de El Salvador.

La tasa de crecimiento desestacionalizada refleja que el crecimiento del PIB, para comenzar, no se ha visto afectado por los cambios que la economía salvadoreña ha sufrido. El crecimiento del PIB, en algunos períodos, escasos, nulos o negativos, nos muestra que la economía salvadoreña no posee un motor endógeno que le provea crecimiento.

Por otra parte, el único cambio palpable que se refleja, la crisis financiera, sí afecta notablemente al PIB, lo que muestra la alta dependencia de la economía norteamericana que El Salvador tiene, tanto por el lado de las remesas como por las exportaciones; recuperándose para el año 2010 parcialmente.

- *Sobrevaloración de la moneda:* Este es un problema de la economía salvadoreña que no se presenta de una manera visible fácilmente, debido a la dolarización en el país.

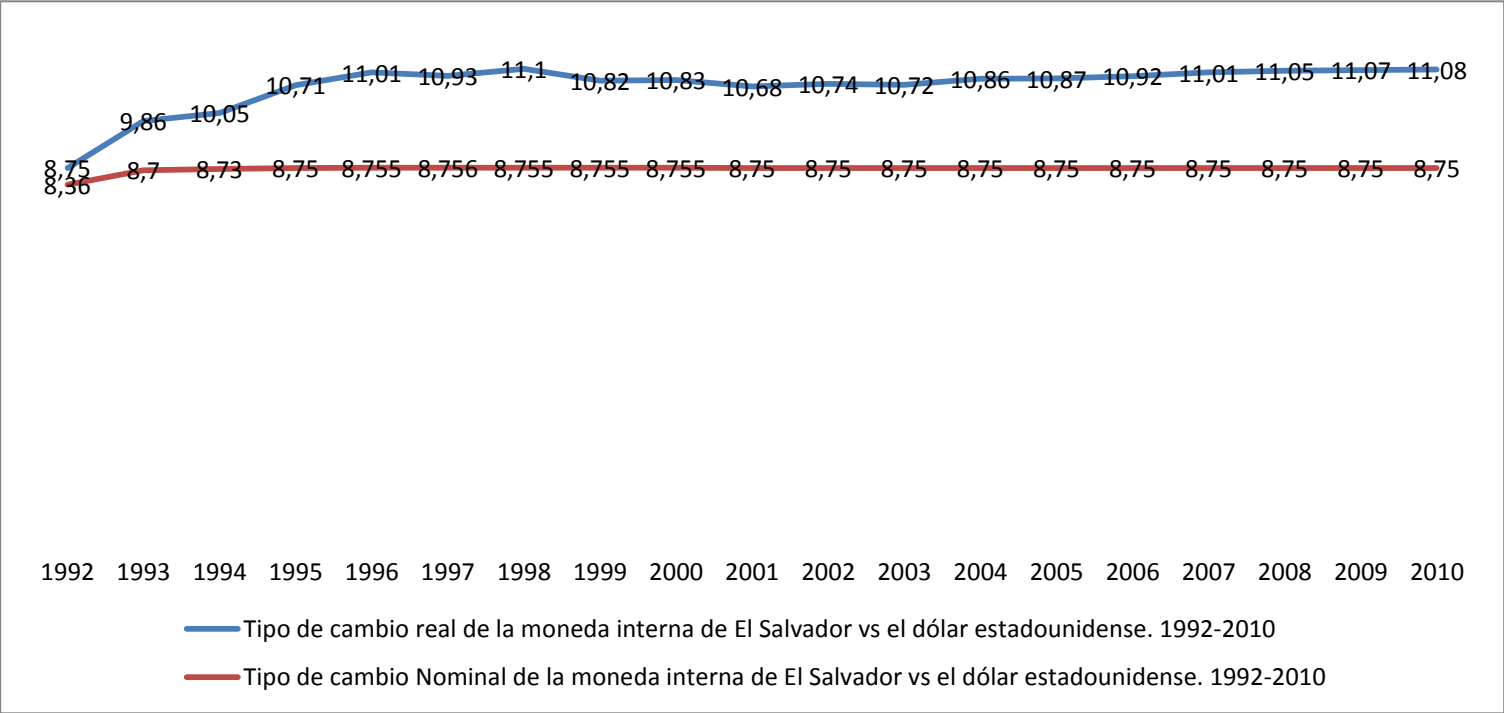
El concepto de sobrevaloración es: La cantidad de unidades monetarias que se requieren para adquirir una divisa fuerte (como el dólar), determinada por el tipo de cambio, compra localmente cada vez menos en comparación con lo que se puede adquirir con una igual (dólar) en el resto del mundo. Esto, obviamente, estimula las importaciones de productos

relativamente más baratos y limita las exportaciones de los manufacturados localmente, correspondientemente más costosos, produciéndose así desequilibrios externos.

Se muestra en primera estancia, los valores anuales del tipo de cambio de paridad con el dólar estadounidense en el gráfico 11, seguido de su respectiva tasa de crecimiento.

**Gráfico 11:**

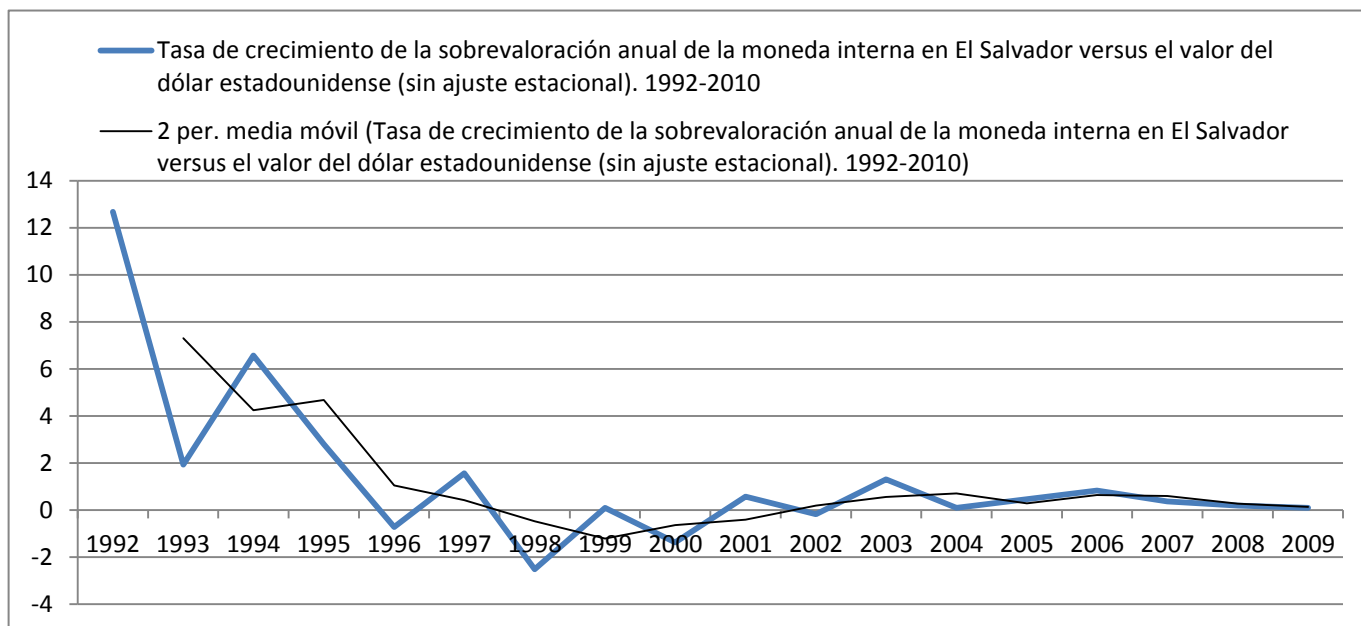
**Sobrevaloración anual de la moneda interna en El Salvador versus el valor del dólar estadounidense. Periodo 1992-2010**



Fuente: Elaboración propia con base a datos del Banco Central de Reserva de El Salvador, Banco Mundial y la Comisión Ejecutiva para América Latina (CEPAL).

Gráfico 12:

Tasa de crecimiento de la sobrevaloración anual de la moneda interna en El Salvador versus el valor del dólar estadounidense (sin ajuste estacional). Período 1992-2010

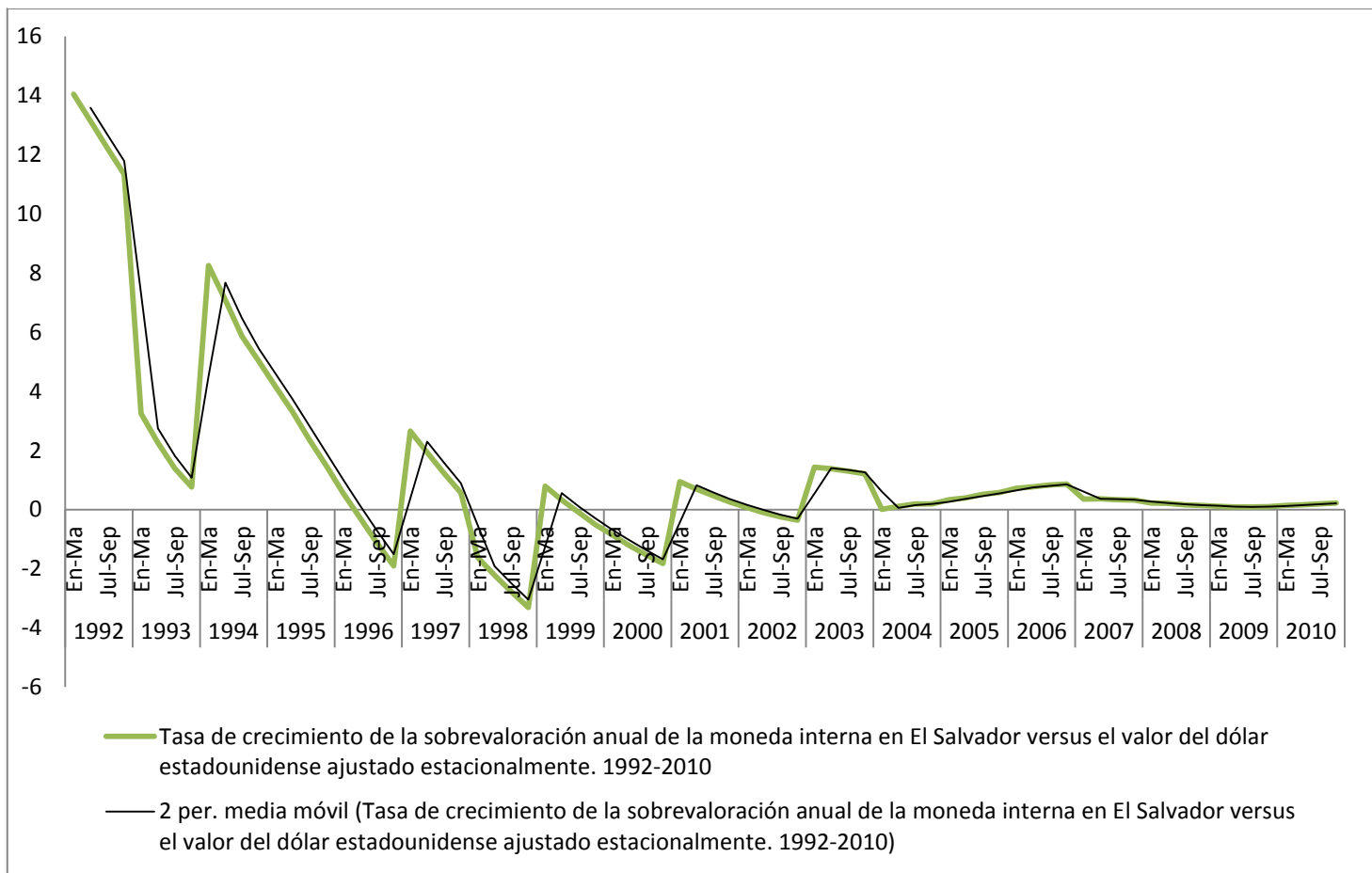


Fuente: Elaboración propia con base a datos del Banco Central de Reserva de El Salvador, Banco Mundial y la Comisión Ejecutiva para América Latina (CEPAL).

Esta variable, al ser ajustada estacionalmente, nos refleja (apreciable en la gráfica 13) como la moneda se ha sobrevalorado constantemente desde el año 2003; aunque para los últimos años presenta una tasa de sobrevaloración menor, producto de la deflación que se ha presentado en los últimos trimestres del período en estudio.

Gráfico 13:

Tasa de crecimiento anual de la sobrevaloración anual de la moneda interna en El Salvador versus el valor del dólar estadounidense ajustada estacionalmente. Período 1992-2010



Fuente: Elaboración propia con base a datos del Banco Central de Reserva de El Salvador, Banco Mundial y la Comisión Ejecutiva para América Latina (CEPAL).

Se tiene en primer lugar, como la tendencia alcista se hace presente, esto se da por el constante envío de remesas al país, lo que eleva las Reservas Internacionales Netas (RIN) y hace que el Banco Central de Reserva trate de manera constante de mantener los niveles de oferta de moneda a niveles controlables y, por ende, la inflación. Esto fue logrado de una manera escasa o nula, debido a que la moneda tenía que depreciarse constantemente para poder ser competitivos en el mercado extranjero con las exportaciones en el país.



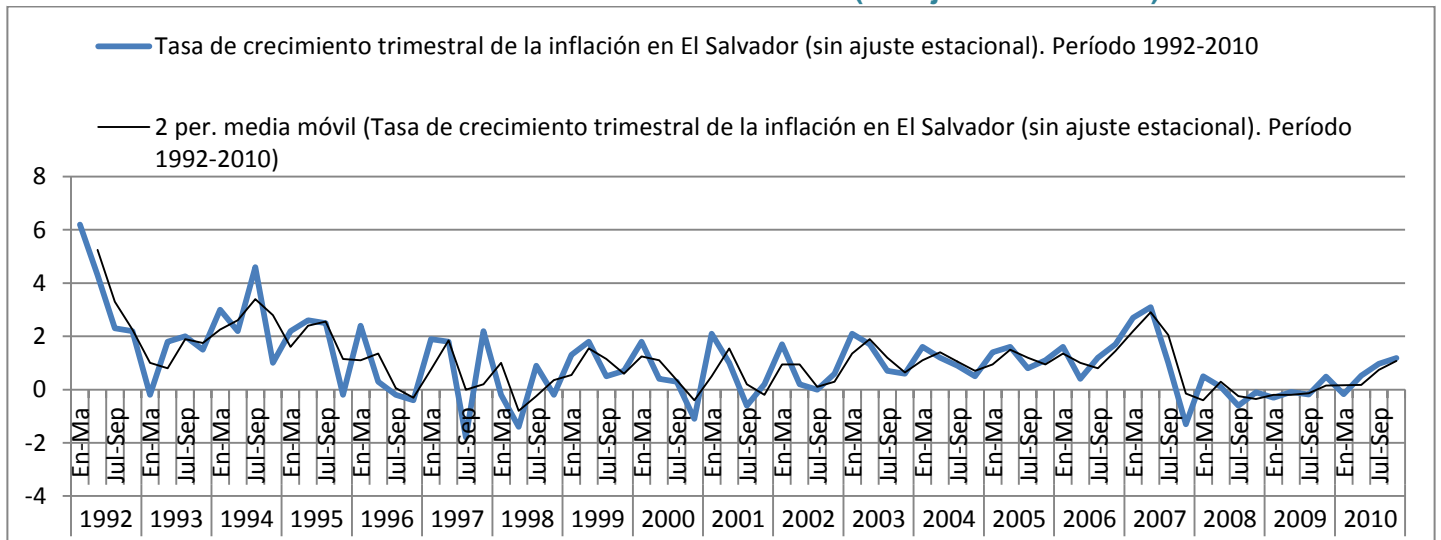
Este problema buscó ser eliminado a través de la implementación de la dolarización, que fijó un tipo de cambio, pero esto, en la realidad, no pudo ser detenido. Como es observable, después de la dolarización, la moneda se ha sobrevalorado de manera menor a como estaba antes, pero siempre sigue con la tendencia hacia arriba.

Esto afecta al país negativamente por que hace que sus productos no sean del todo atractivos en el extranjero, debido a que en comparación con productos extranjeros, los costos son mayores para su producción y esto se refleja en su precio. A su vez, esto hace que las exportaciones tiendan hacia la baja y, por ende, a que los empresarios no busquen invertir más, lo que lleva una baja en los niveles de demanda de crédito, sumándole la escasa oferta del mismo.

- *Inflación:* La inflación en El Salvador presenta una tendencia alcista través del período de estudio. Al enfocarse en los últimos años, se observa que ésta, en el período que la crisis financiera internacional afecta a El Salvador (Tercer trimestre del 2008), ésta no se detiene en su trayectoria de aumento; al contrario, se agudiza, reflejando como esta variable está muy ligada a aquellos cambios coyunturales dentro de la economía.

**Gráfico 14:**

**Tasa de crecimiento trimestral de la inflación en El Salvador (sin ajuste estacional). Período 1992-2010**



Fuente: Elaboración propia con base a datos del Banco Central de Reserva de El Salvador.

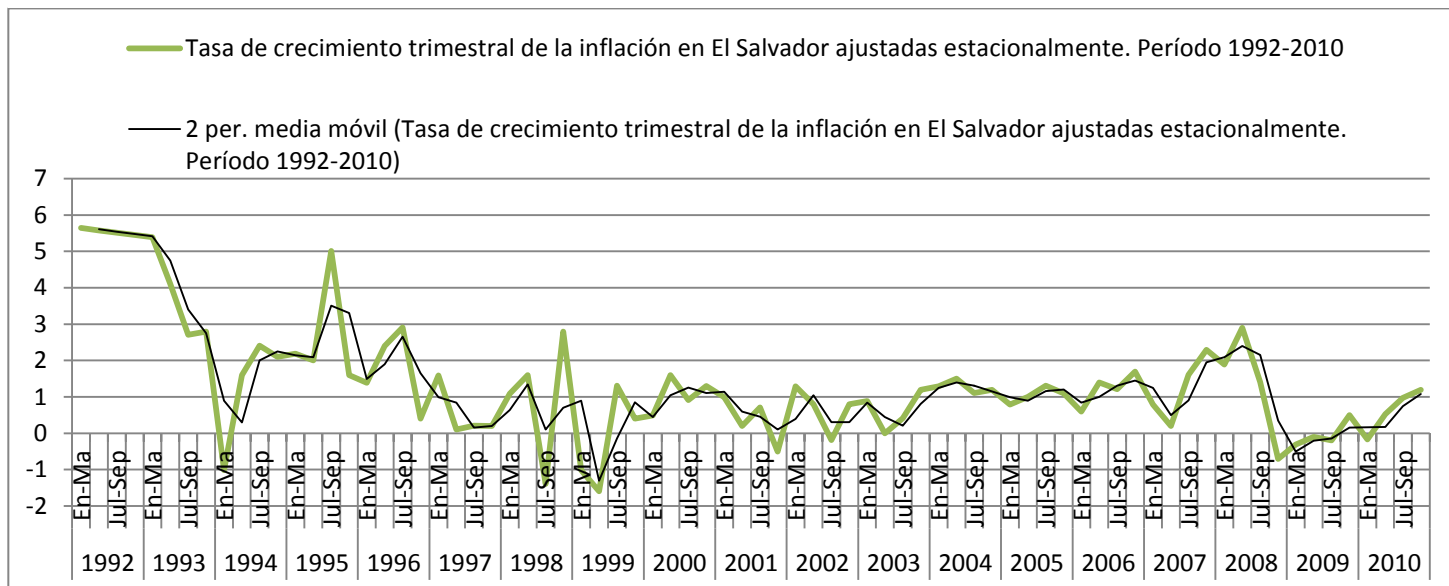
Al ajustar esta variable estacionalmente, se hace más visible el hecho que la dolarización trajo consigo un efecto deflacionario en el corto plazo para la economía. Éste, gradualmente tiende a estabilizarse hasta alcanzar los niveles registrados previos a la introducción de dicho cambio.

Por otra parte, la crisis financiera trajo consigo una inflación más que proporcional para el trimestre abril-junio del 2008, donde ya los efectos de la crisis se hacen palpables en la economía salvadoreña, para luego tener una caída estrepitosa, reflejando la intervención estatal en la economía, dada la fragilidad de la misma, lo cual poco a poco se observa, dado que a pesar que todavía El Salvador refleja deflación para los últimos dos trimestres del 2010, la fragilidad de la economía mundial que anuncia una nueva recesión se comienza a sentir en la economía, reflejando para el corto plazo nuevas alzas.

**Gráfico 15:**

**Tasa de crecimiento trimestral de la inflación en El Salvador ajustadas estacionalmente.**

**Período 1992-2010**



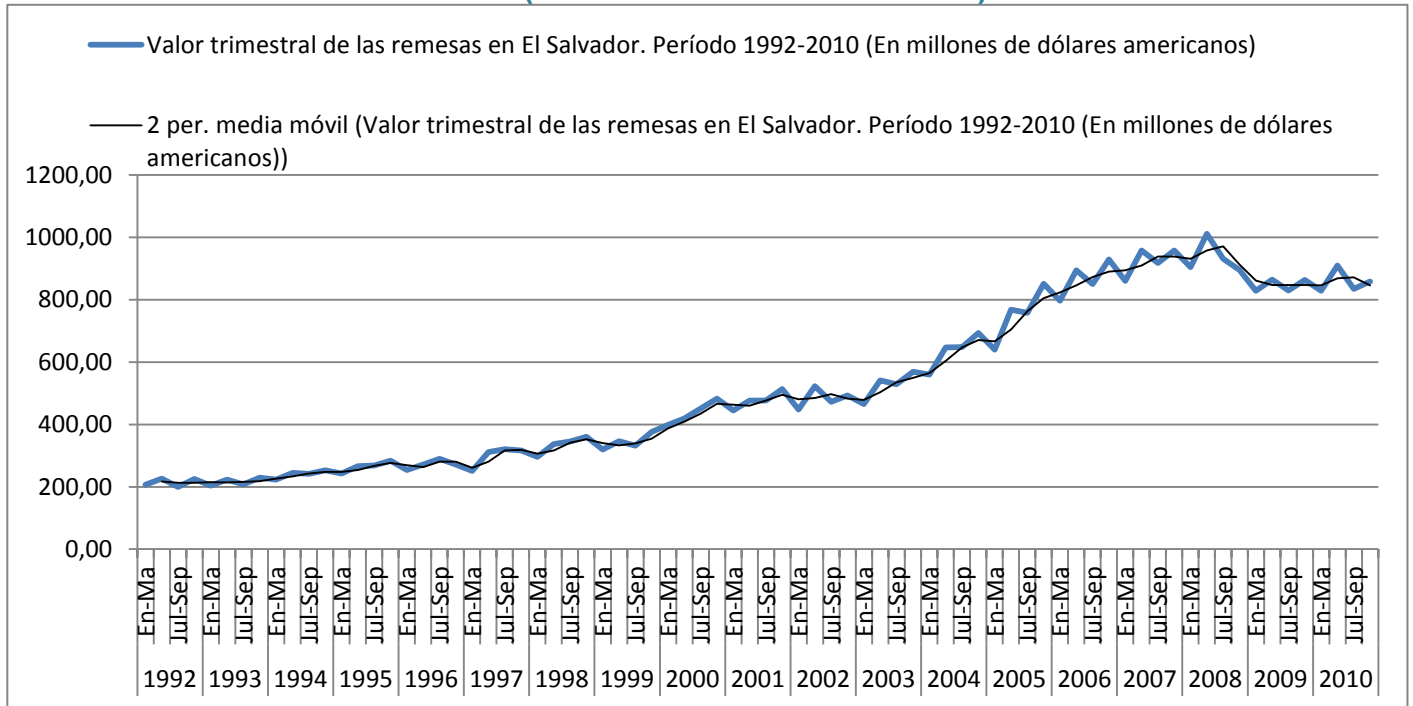
Fuente: Elaboración propia con base a datos del Banco Central de Reserva de El Salvador.

- *Remesas:* Las remesas, tal y como se explica en el capítulo anterior, han tenido una evolución muy favorable para el país. Son incluidas en el modelo del crédito debido a su incidencia positiva en la disponibilidad de divisa, así como aumentar la

masa monetaria circulante en el país y los depósitos, aumentando de manera indirecta la disponibilidad de crédito.

**Gráfico 16:**

**Valor trimestral de las remesas en El Salvador. Período 1992-2010**  
(Millones de dólares americanos)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva de El Salvador.

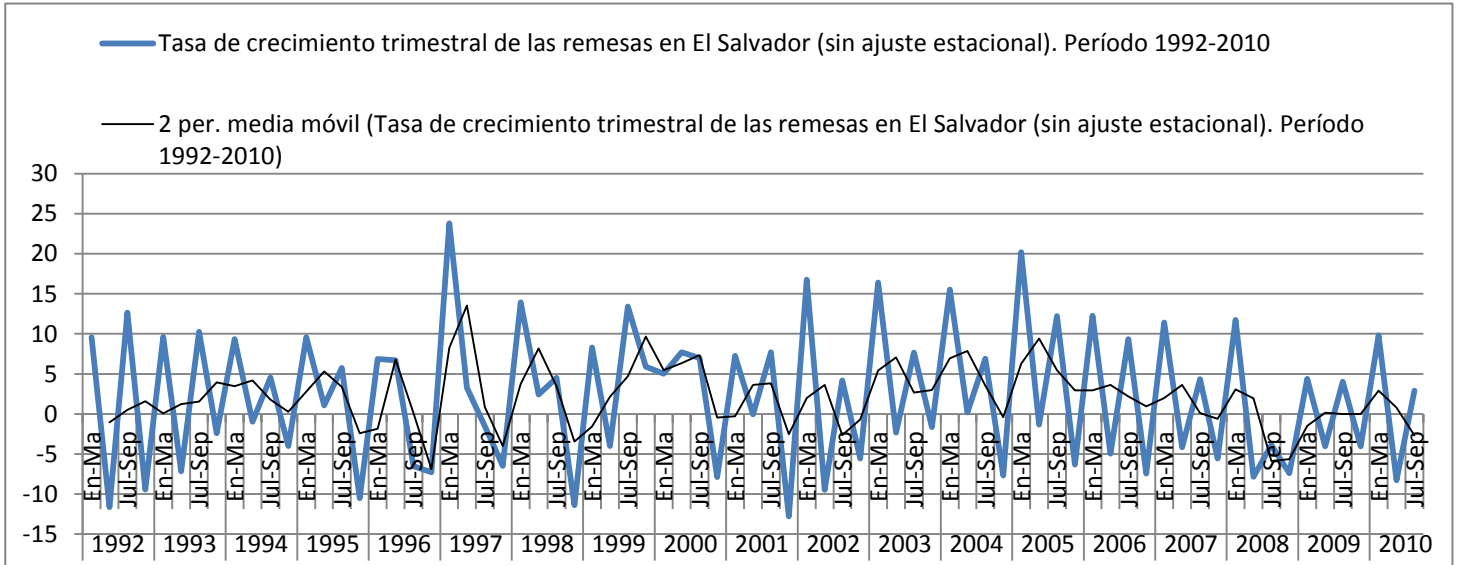
La tasa de crecimiento de las remesas refleja no solo la volatilidad de las mismas, sino que muestran que éstas no se ven afectadas por los cambios que ha sufrido la economía salvadoreña. Esto es algo en sobremanera lógico, ya que éstas dependen en su totalidad de la evolución de la economía norteamericana, lugar de donde proceden la mayoría de los ingresos por remesas.

Se hace más visible en la gráfica 18 como el único cambio que verdaderamente afectó en a las remesas fue la crisis financiera, dado que tuvo como núcleo Estados Unidos; expandiéndose luego a todas aquellas economías que están relacionadas con dicho país, entre ellas, El Salvador.

**Gráfico 17:**

**Tasa de crecimiento trimestral de las remesas en El Salvador (sin ajuste estacional).**

**Período 1992-2010**

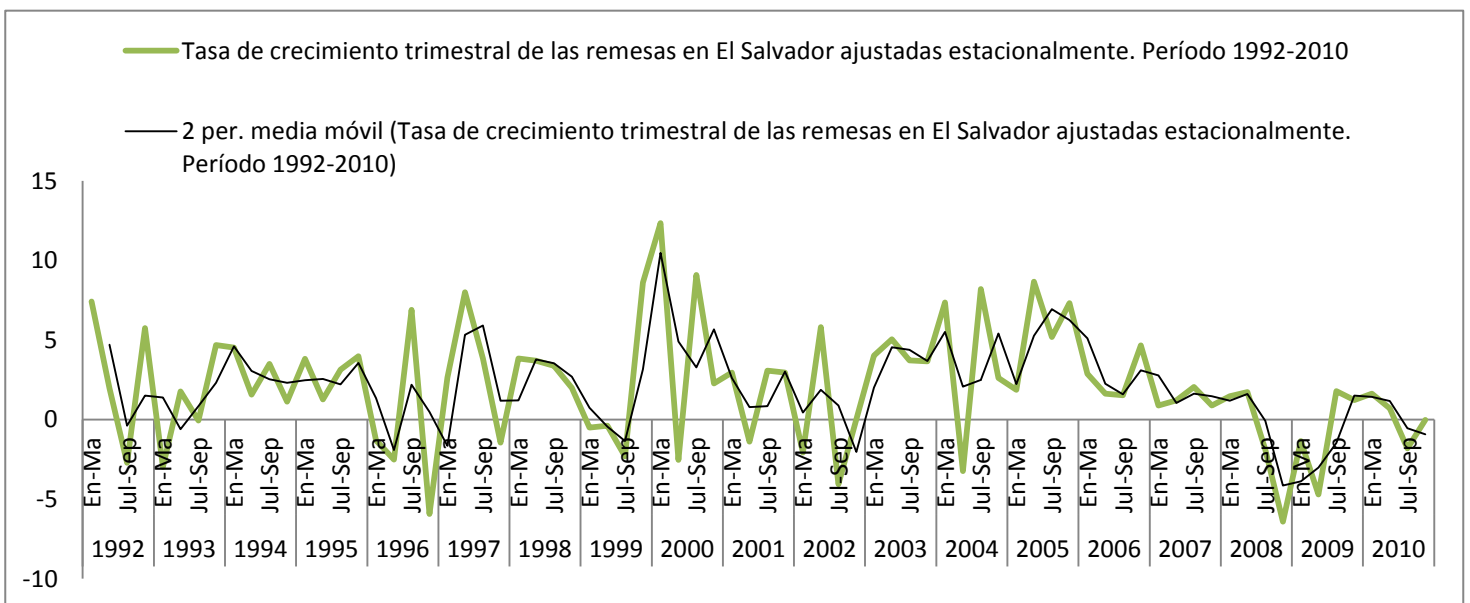


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva de El Salvador.

**Gráfico 18:**

**Tasa de crecimiento trimestral de las remesas en El Salvador ajustadas estacionalmente.**

**Período 1992-2010**



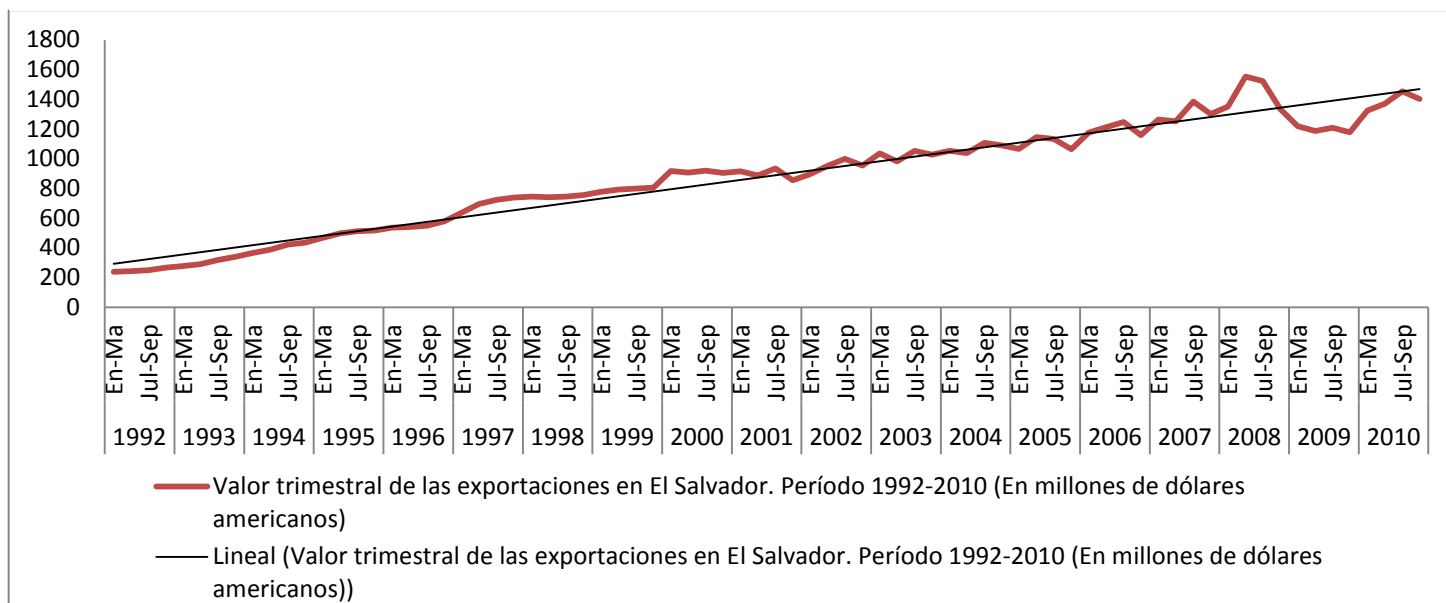
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva de El Salvador.

- *Exportaciones:* Las exportaciones fue uno de los canales de transmisión crisis financiera internacional, afectando tanto a los grandes exportadores como a los pequeños.

Éstas, al aumentar, afectan positivamente al crédito por el hecho que muchas empresas necesitan del crédito para aumentar así su producción y suplir la demanda creciente. Caso contrario ante una baja, donde también se afecta negativamente al crédito.

El siguiente gráfico, muestra una tendencia alcista de las exportaciones; pero como muestra el gráfico 20, la tasa de crecimiento no es siempre positiva, lo que evidencia volatilidad y sensibilidad ante los cambios en la economía.

**Gráfico 19:**  
**Valor trimestral de las exportaciones en El Salvador. Período 1992-2010**  
**(Millones de dólares americanos)**

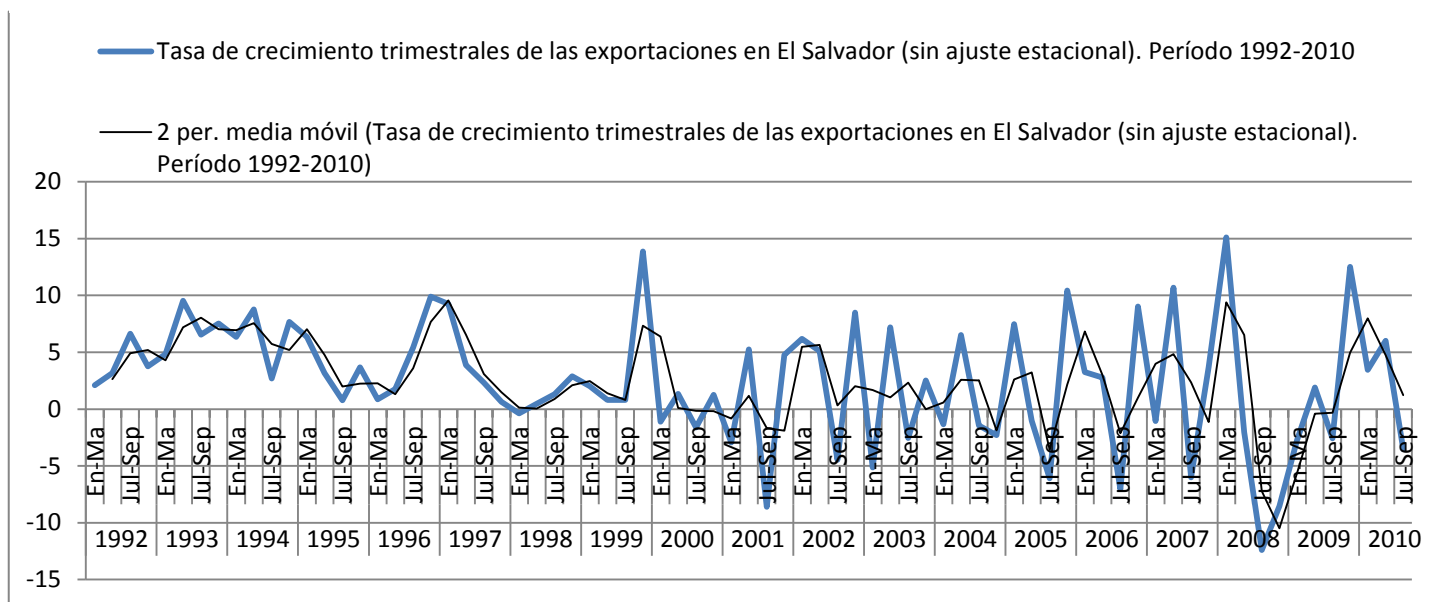


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva de El Salvador y el Fondo Monetario Internacional.

Gráfico 20:

Tasa de crecimiento trimestral de las exportaciones en El Salvador (sin ajuste estacional).

Período 1992-2010



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva de El Salvador y el Fondo Monetario Internacional.

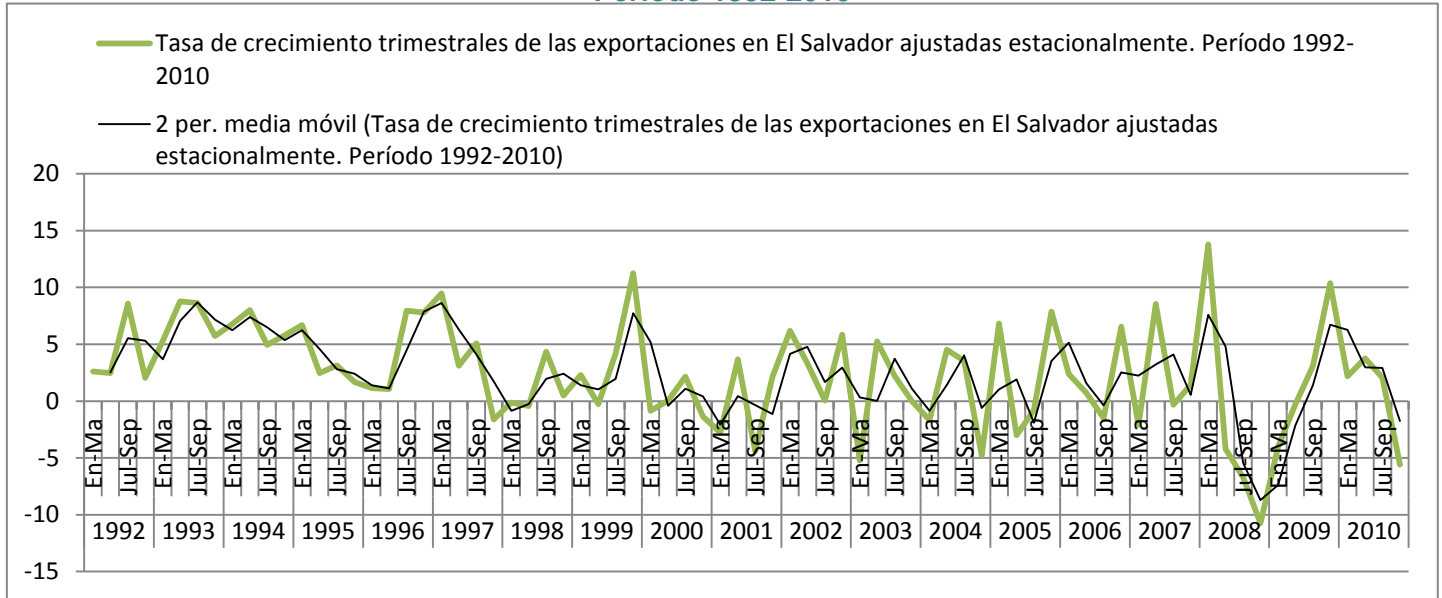
La gráfica 20 nos refleja cómo la inflación afecta al nivel de exportaciones, ya que éstas muestran una clara evolución hacia el alza, y no necesariamente por producir más, sino por el hecho que el costo de producir la misma cantidad o menores, tiene mayores costos y esto se refleja en el precio.

El hecho que el aumento no ha sido tan significativo como para hacer que decrezcan (previo a la crisis financiera) es la otra razón de por qué no ha habido disminución a lo largo del período de estudio. Esto se mantiene hasta la crisis financiera, donde se observa claramente como estas se vuelven un medio de infección para la economía salvadoreña, afectadas gravemente hacia la baja. Mostrando para los períodos siguientes, una leve recuperación, pero con un futuro no muy prometedor.

Gráfico 21:

Tasa de crecimiento trimestral de las exportaciones en El Salvador ajustadas estacionalmente.

Período 1992-2010



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva de El Salvador y el Fondo Monetario Internacional.

- *Extranjerización de la banca y dolarización:* Estas variables han sido incluidas dentro del modelo en forma de variable DUMMY (o ficticia), las cuales son variables cualitativas de selección, en las cuales, el vector columna que data en el modelo se caracteriza por tener solo dos opciones, 0 y 1. Para el caso en cuestión, 0 representa que la variable no ha afectado el modelo de manera significativa; contrario a 1, que denota relevancia y significancia por parte de la variable en cuestión para el período determinado.
- *Deflactor del PIB:* La inflación, medida por la tasa de crecimiento anual del deflactor implícito del PIB, muestra la tasa de variación de precios en la economía en su conjunto.

El deflactor del PIB muestra, al igual que el PIB real, una tendencia hacia la alza, mas refleja a su vez una serie de quiebres más detallados observables en el gráfico 22. Esto es así debido a que ahora se puede observar el efecto de la inflación sobre el PIB corriente.

La extranjerización de la banca si ayudó debido a que entre los años 2004-2006 (período en que toda la banca salvadoreña pasa a manos extranjeras) los niveles de inversión son más altos, reflejando una tendencia hacia la alza mayor en comparación al desarrollo y evolución que se traía en períodos anteriores; pero ésto solo se produce y beneficia en ese momento determinado, dado que no es algo que se mantiene en el tiempo, tal y como es observable en la gráfica.

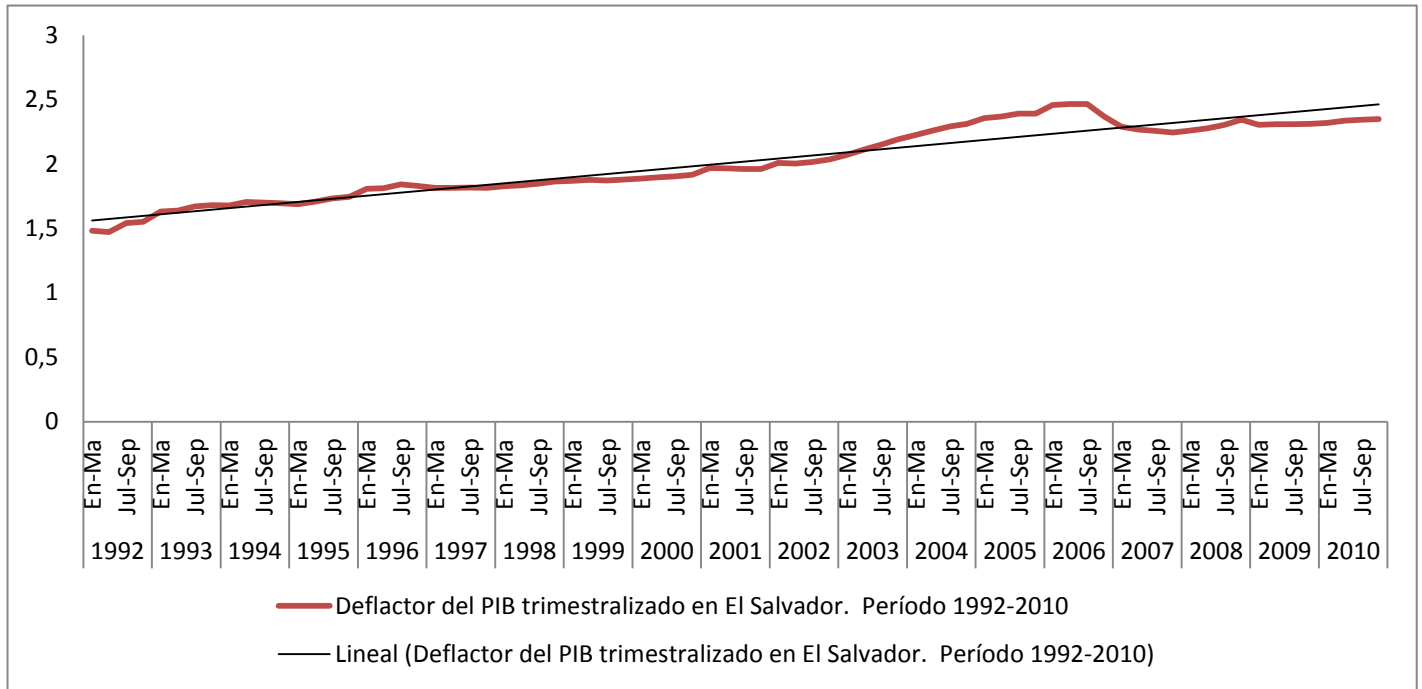
Por otro lado, es posible observar de una manera más detallada como la crisis financiera afecta al país, haciendo decrecer el deflactor del PIB y manteniendo el nivel de crecimiento casi en el mismo nivel al que lo hizo caer, lo cual nos muestra varios detalles de la economía salvadoreña, tales como:

- El hecho que la banca esté extranjerizada y que no haya moneda nacional, hace que la crisis golpee con mayor fuerza y que sus efectos sean mayores dentro de la economía salvadoreña.
- Al no haber moneda nacional, las medidas de política de respuesta se ven limitadas a política fiscal, no ha política monetaria (dado que no hay política monetaria).
- El Salvador depende en sobremanera de la economía estadounidense, reflejo de las remesas que, mientras no se recuperen para los volúmenes que venían reflejando, la economía salvadoreña no despega.
- El Salvador no posee un motor o eje de crecimiento económico que no lo haga depender tanto de la inversión extranjera y mucho menos de las remesas, ya que, tal y como se ve en la gráfica, de seguir todo igual, la economía se mantendrá a niveles de crecimiento extremadamente bajos o nulos.



Gráfico 22:

Deflactor del PIB trimestralizado en El Salvador. Período 1992-2010

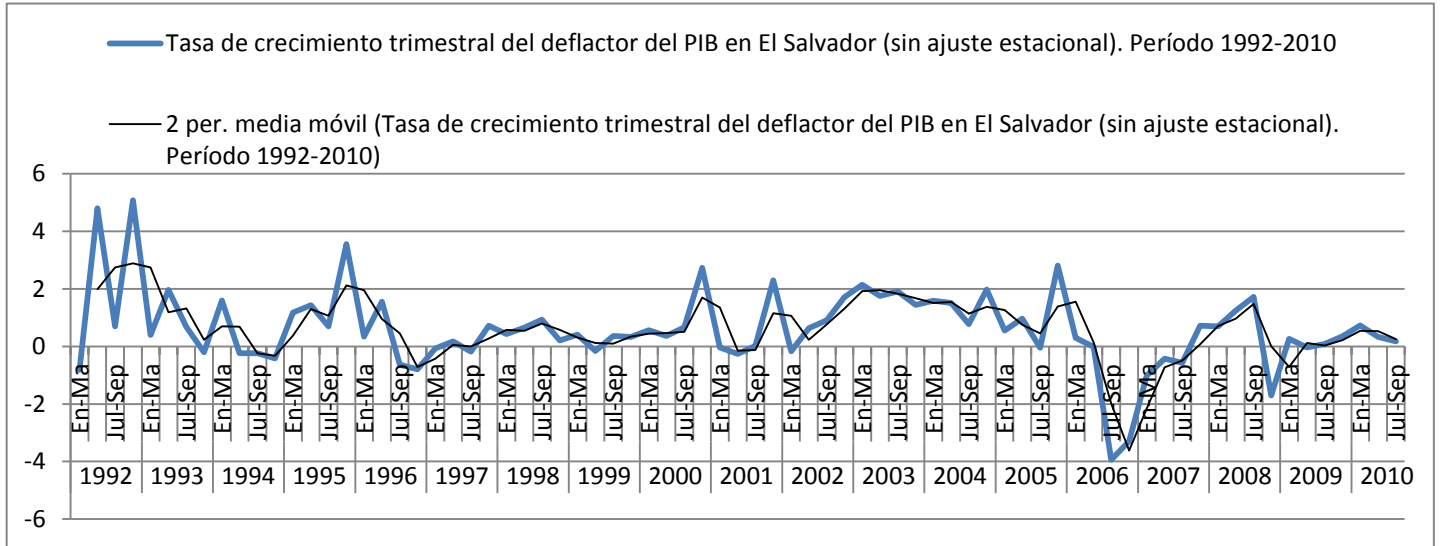


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva de El Salvador.

A pesar de la tendencia alcista que refleja la gráfica anterior, es de notar como, al igual que lo refleja de forma muy similar el PIB real y las exportaciones, su crecimiento es bajo y, a veces, nulo o negativo, como lo refleja la gráfica 22 y 23, haciéndose más visible.

Gráfico 23:

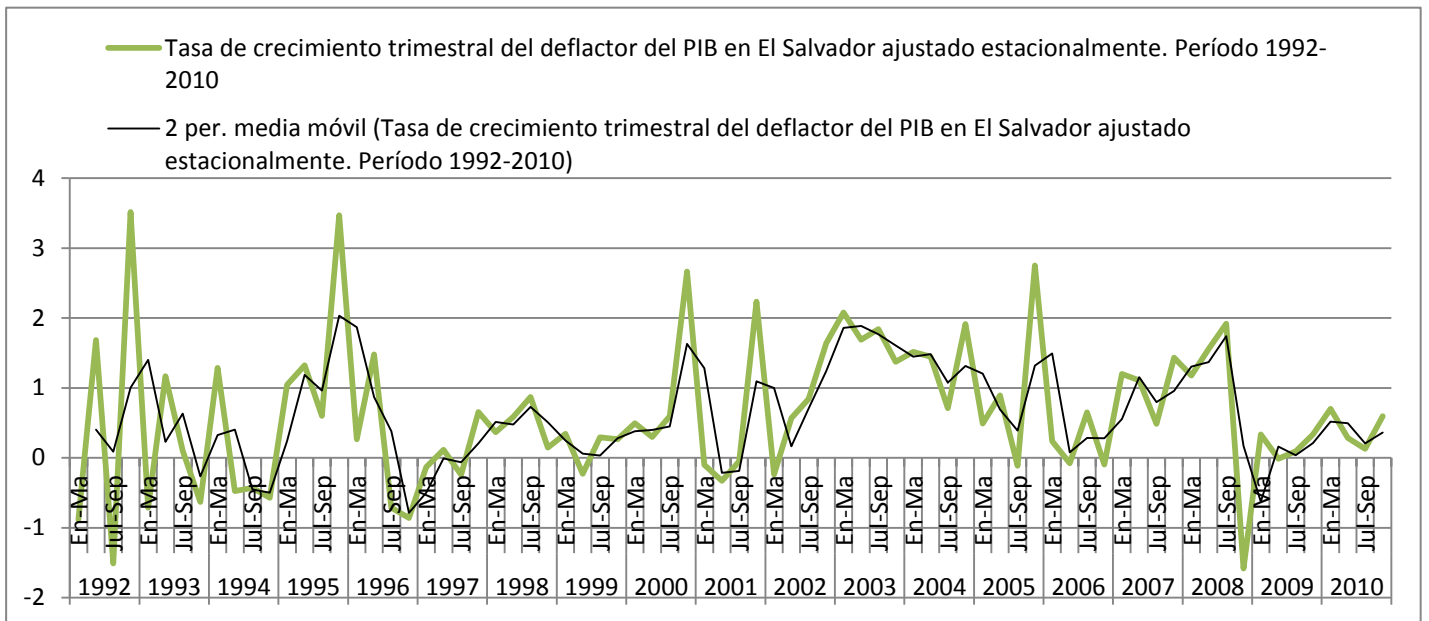
Tasa de crecimiento trimestral del deflactor del PIB en El Salvador (sin ajuste estacional). Período 1992-2010



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Gráfico 24:

Tasa de crecimiento trimestral del deflactor del PIB en El Salvador ajustado estacionalmente. Período 1992-2010

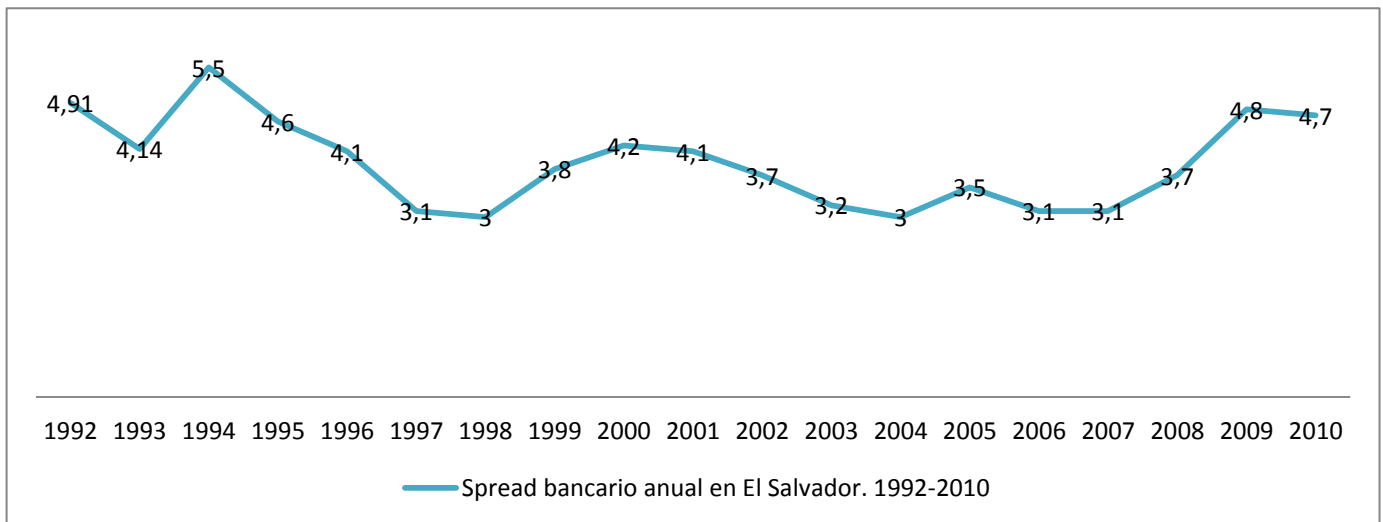


Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva de El Salvador.

- *Spread bancario*: En este caso es observable como el spread bancario se ha visto afectado tanto por los cambios estructurales como coyunturales. Esto es así debido a que, como muestra la gráfica 25, con el proceso de privatización de la banca se produce un aumento, con respecto a su punto de inicio.

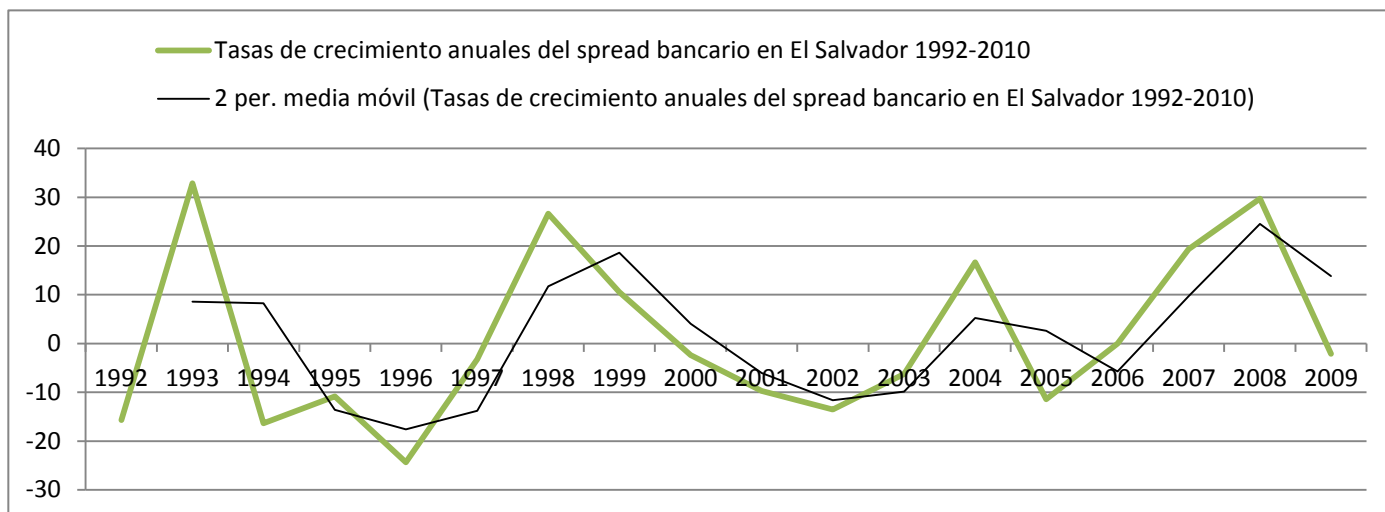
Por otra parte, se observa que la dolarización no trajo un aumento de la misma, como se esperaba, así como se refleja que en el preámbulo de la crisis, ésta decrece drásticamente. Para los trimestres siguientes se tiene que ésta vuelve a aumentar, como resultado de una mejora en la economía tanto local como mundial, pero con un peligro latente de volver a bajar, producto de la fragilidad de la economía salvadoreña, sumándole la inseguridad incipiente que reina en los mercados mundiales.

**Gráfico 25:**  
**Spread bancario anual en El Salvador. Período 1992-2010**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial y la Comisión Ejecutiva Para América Latina (CEPAL).

**Gráfico 26:**  
**Tasa de crecimiento anual del spread bancario en El Salvador (sin ajuste estacional)<sup>26</sup>.**  
**Período 1992-2010**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial y la Comisión Ejecutiva Para América Latina (CEPAL).

La tasa de crecimiento anual del spread bancario refleja una alta volatilidad para el período de estudio; aunque a pesar que esto es el reflejo, en la gráfica 25 se observa que, en realidad, ha sido muy estable.

Los datos puntuales en el gráfico anterior muestran que los principales cambios dentro de la economía y que han afectado son la dolarización, dado que marca un antes y un después, al igual que la crisis financiera, ambos reflejando que antes estaba a niveles altos, pero luego desciende repentinamente, aunque para los últimos años de los períodos de estudio, se refleja una tasa decreciente, en ambos gráficos.

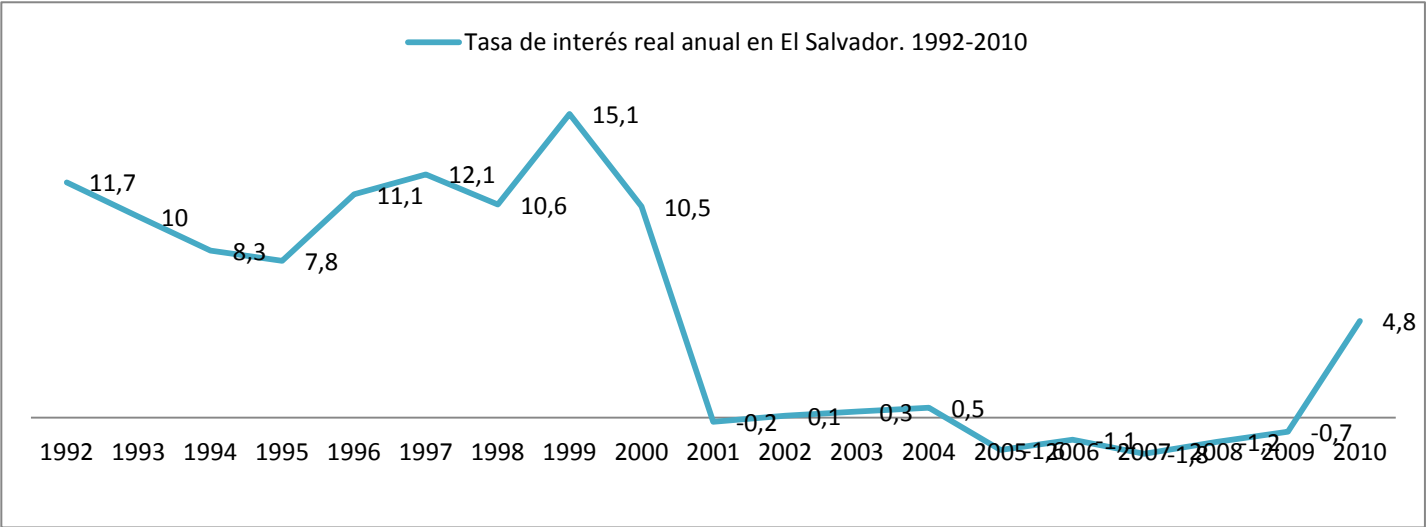
- *Tasa real de interés:* La evolución de la tasa de interés real refleja cómo hay un antes de la dolarización y un después de ésta. Se observa como antes de la dolarización, a pesar de ser volátil, era relativamente estable a márgenes bastante altos.

<sup>26</sup> Para esta variable, no es necesario el ajuste estacional por el hecho que no refleja tendencia ni correlación con el dato original, pasando positivamente todas las pruebas para el modelo econométrico.

Partiendo del concepto de tasa de interés real, es observable de las ganancias, que los banqueros tenían eran en sobremanera grandes, así como las tasas de interés eran realmente altas y la inflación, relativamente baja (en comparación al spread bancario). Una vez se inicia la dolarización, se observa que éstas terminan una caída estrepitosa, producto no solo del descenso del spread bancario sino el aumento de la inflación.

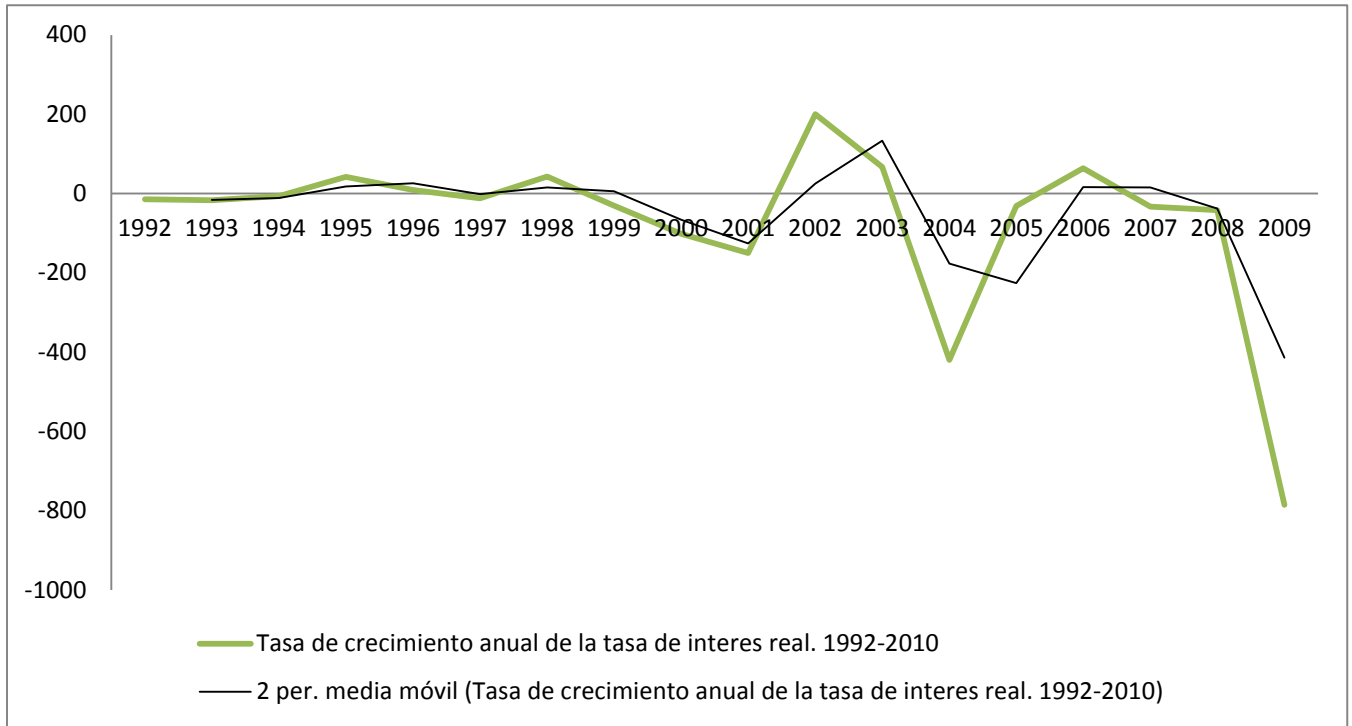
Por último, se refleja como ésta se mantiene en términos negativos, sumándole la crisis que, contrario a lo que se pensaría, brindó beneficios a los banqueros por la deflación que el país sufrió, aumentando sus ganancias en términos reales, siendo actualmente el saldo positivo, pero con una tendencia nuevamente a caer por la fragilidad de la economía al momento actual.

**Gráfico 27:**  
**Tasa real de interés anual en El Salvador. Período 1992-2010**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial y la Comisión Ejecutiva Para América Latina (CEPAL).

**Gráfico 28:**  
**Tasa de crecimiento anual de la tasa real de interés en El Salvador (sin ajuste estacional)<sup>27</sup>. Período 1992-2010**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial y la Comisión Ejecutiva Para América Latina (CEPAL).

### 2.3 Modelo económico de cambios estructurales

Partimos del siguiente modelo económico:

$$Credit = \varphi(PIB_{Real}, Sobrevaloración_{Moneda}, Inflación, Spread_{Bancario}, Interés_{Real}, Exportaciones, Remesas, Dolarización, Extranjerización)$$

Afectando, en la siguiente forma, a la variable endógena:

$$Credit = \varphi(PIB_{Real} + Sobrevaloración_{Moneda} + Inflación + Spread_{Bancario} + Interés_{Real} + Exportaciones + Remesas + Dolarización + Extranjerización)$$

<sup>27</sup> Para esta variable, no es necesario el ajuste estacional por el hecho que no refleja tendencia ni correlación con el dato original, pasando positivamente todas las pruebas para el modelo econométrico.

De manera que:

$$\begin{aligned} Credit = & \beta_1 PIB_{Real} + \beta_2 Sobrevaloración_{Moneda} + \beta_3 Inflación \\ & + \beta_4 Spread_{Bancario} + \beta_5 Interés_{Real} + \beta_6 Exportaciones \\ & + \beta_7 Remesas + \beta_8 Dolarización + \beta_9 Extranjerización + \beta_0 \end{aligned}$$

En donde:

- *Credit*: Crédito para la industria
- $\beta_1$ : Parámetro de sensibilidad del crédito para la industria ante cambios en el  $PIB_{Real}$ .
- $PIB_{Real}$ : Producto Interno Bruto a precios constantes.
- $\beta_2$ : Parámetro de sensibilidad del crédito para la industria ante cambios la  $Sobrevaloración_{Moneda}$ .
- $Sobrevaloración_{Moneda}$ : Sobrevaloración de la moneda.
- $\beta_3$ : Parámetro de sensibilidad del crédito para la industria ante cambios en la *Inflación*.
- *Inflación*: Inflación.
- $\beta_4$ : Parámetro de sensibilidad del crédito para la industria ante cambios en el  $Spread_{Bancario}$ .
- $Spread_{Bancario}$ : Margen diferencial entre tasa de interés activa y pasiva.
- $\beta_5$ : Parámetro de sensibilidad del crédito para la industria ante cambios en  $Interés_{Real}$
- $Interés_{Real}$ : Tasa real de interés.
- $\beta_6$ : Parámetro de sensibilidad del crédito para la industria ante cambios en las *Exportaciones*.
- *Exportaciones*: Exportaciones.
- $\beta_7$ : Parámetro de sensibilidad del crédito para la industria ante cambios en las *Remesas*.
- *Remesas*: Remesas.
- $\beta_8$ : Parámetro de sensibilidad del crédito para la industria ante la *Dolarización*.
- *Dolarización*: Dolarización.
- $\beta_9$ : Parámetro de sensibilidad del crédito para la industria ante la *Extranjerización*.

- *Extranjerización*: Extranjerización de la banca.
- $\beta_0$ : Parámetro que cuantifica factores exógenos para el crédito de la industria.

En el cuadro siguiente, se observa el sentido del efecto esperado por parte de cada parámetro, según la teoría económica:

**Cuadro 7:**  
**Sentido del parámetro de sensibilidad de cada variable del modelo económico y econométrico, según la teoría económica**

<i>Variable</i>	<i>Sentido del parámetro de sensibilidad</i>
PIB Real	$\beta > 0$
Sobrevaloración de la moneda	$\beta < 0$
Inflación	$\beta < 0$
Spread Bancario	$\beta < 0$
Interés Real	$\beta > 0$
Exportaciones	$\beta > 0$
Remesas	$\beta > 0$
Dolarización	$\beta > 0$
Extranjerización de la banca	$\beta > 0$

Con base a lo anterior, podemos hacer ciertas predicciones o, en realidad expresar, que esperamos del modelo:

Primeramente se espera que aumentos en el nivel de ingreso ( $\Delta$ PIB) produzcan un aumento en el nivel de crédito, afectándose mutuamente como consecuencia del aumento en la producción nacional.

Se espera que cambios en el nivel de precios hacia la alza produzcan un aumento en la masa monetaria ( $\Delta$ M) con tal de mantener los precios fijos, asimismo esto conlleva a mantener el nivel de Consumo (C) constante y, por ende, a mantener el nivel de Ingreso Real ( $Y_R$ ) constante, mas esto hace que el PIB a precios corrientes sufra un aumento ( $\Delta$ PIB).



Esperamos que un aumento en los precios conduzca a una baja en el poder adquisitivo obtenido por el Crédito obtenido en el período anterior ( $Cred_{t-1}$ ) y conservado hasta este período.

Por otra parte, esperamos también que una variación al alza en los precios, la Inversión tiende a caer, por lo que hay un aumento significativo en la adquisición de Créditos Reales, así como también esto se ve reflejado en una sobrevaloración de la moneda.

Caso contrario es si hay deflación, dado que la Inversión tiende a aumentar porque se espera mayores niveles de consumo, observando y midiendo siempre la sensibilidad del tiempo respuesta de los consumidores a estos cambios.

Es de esperar que aumentos en la tasa de interés real se traduzcan en aumentos de la inversión y esto en aumentos en stock de crédito.

Las expectativas respecto a aumentos en el spread bancario se traduzcan en reducción de la demanda de crédito para el sector industrial y por ende, en una baja en la producción real (PIB). Caso contrario si ocurre una reducción en el spread bancario.

Un aumento en las exportaciones predecirá un aumento en el nivel de crédito en la economía para el siguiente período ( $Crédito_{t+1}$ ), para suplir la demanda creciente de los bienes y servicios. Caso contrario si las exportaciones caen.

A medida aumenta el nivel de remesas, aumenta la disponibilidad de crédito en la economía.

Se espera que la dolarización y extranjerización traigan los beneficios esperados, con un aumento en la disponibilidad de crédito.

Todo lo expuesto anteriormente, nos conduce a resumirlo en una hipótesis general.

## HIPÓTESIS CONCEPTUAL:

$H_1$ : El proceso que involucra todas estas variables representantes de cambios estructurales y coyunturales; es decir, un vector, no varía en sus características a través del tiempo (es estacionario) y tiende al equilibrio en el largo plazo.

$H_0$ : El proceso que involucra todas estas variables representantes de cambios estructurales y coyunturales; es decir, un vector, varía en sus características a través del tiempo (no es estacionario) y, por ende, no tiende al equilibrio en el largo plazo.

## 2.4 Modelo econométrico de cambios estructurales

### 2.4.1 Método y datos

Las variables que se presentan para el modelo, analizadas anteriormente, son las siguientes, tomando en cuenta en qué nivel están diferenciadas y el Modelo Autorregresivo Integrado de Media Móvil (ARIMA).

#### 2.4.1.1 Modelo ARIMA

La aplicación empírica del modelo consiste en estimar el citado VAR y extraer las funciones de impulso de determinadas variables en respuesta a la entrada de remesas.

La expresión general de un modelo VAR vendría dada por la siguiente especificación:

$$y_t = \alpha_1 y_{t-1} + \alpha_2 y_{t-2} + \dots + \alpha_p y_{t-p} + \beta x_t + \varepsilon_t$$

Donde  $Y_t$  es un vector con las  $g$  variables objeto de predicción (llaméense explicadas),  $X_t$  es un vector de  $k$  variables que explican adicionalmente a las anteriores, los coeficientes  $\alpha$  y  $\beta$  son matrices de coeficientes a estimar, y  $\varepsilon$  es un vector de perturbaciones aleatorias (una por ecuación), cada una de las cuales cumple individualmente el supuesto de ruido blanco (homocedasticidad y ausencia de auto correlación), y entre ellas cumplen el supuesto de homocedasticidad inter-ecuacional.

*“La modelización ARIMA o Box-Jenkins parte de considerar que el valor observado de una serie (un dato de una variable) en un momento determinado de tiempo  $t$  es una*

realización de una variable aleatoria definida en dicho momento de tiempo. Por tanto, una serie de  $t$  de datos es una muestra de un vector de  $t$  variables aleatorias ordenadas en el tiempo al que denominamos proceso estocástico.

En ocasiones se pretende predecir el comportamiento de una variable y en un momento futuro  $t$ , a partir del comportamiento que la variable tuvo en un momento pasado, por ejemplo, en el período anterior  $Y(t-1)$ , de manera que el valor de la variable y en el momento  $t$  es función del valor tomado en el período  $t-1$ .

Son entonces, los modelos ARIMA, los que explican el comportamiento de la variable endógena, a través del propio pasado, antes de incorporar el efecto de la variable explicativa.

El principio básico de los modelos ARIMA, es que el efecto de un conjunto de variables explicativas  $x$  sobre  $y$ , debe ser estimado después que se haya controlado por los efectos pasados de la variable endógena.

Se intenta explicar, en qué medida las variables independientes explican la variación de la variable endógena, que no viene explicado por la variación de los valores pasados de dicha variable<sup>28</sup>.

El modelo econométrico ha sido elaborado y expresado en tasas de crecimiento porcentuales, para cada una de las variables.

“Desde el punto de vista práctico, la elaboración de modelos de crecimiento económico, creados a través de modelos con tasas de crecimiento porcentuales, resultan ser mejores para su estimación y pronóstico<sup>29</sup>”.

#### **2.4.1.2 Modelo ARIMA de cambios estructurales y coyunturales**

El modelo ARIMA aplicado para el crédito para el sector industrial, brinda los siguientes niveles de diferenciación, autoregresión, integración y media móvil, previa a la estimación del Vector Autorregresivo (VAR).

---

<sup>28</sup> Apuntes de clase del curso: Econometría Aplicada.

<sup>29</sup> Apuntes electrónicos de clase de curso: Econometría Financiera.

### Cuadro 8:

#### Niveles de diferencia, autoregresión, integración y media móvil de las variables del modelo econométrico

Variables	Diferencia	Autoregresión	Integración	Media Móvil
Crédito acumulado para el sector industrial	Primera	0	0	1
PIB Real	Primera	0	1	1
Sobrevaloración de la moneda	Primera	1	0	2
Inflación	Primera	0	1	1
Spread bancario	Primera	0	0	2
Tasa real de interés	Primera	0	1	2
Exportaciones	Primera	0	1	1
Remesas	Segunda	1	0	1
Dolarización	Primera	0	2	2
Extranjerización	Primera	0	2	2

Fuente: Elaboración propia con base a datos obtenidos del Banco Central de Reserva de El Salvador, Banco Mundial y la Comisión Ejecutiva para América Latina.

Los datos que han sido tratados han sido recopilados del Banco Central de Reserva de El Salvador, Banco Mundial y la Comisión Ejecutiva Para América Latina.

Como se expresa anteriormente, las variables se expresan como una función de tasas de crecimiento porcentuales.

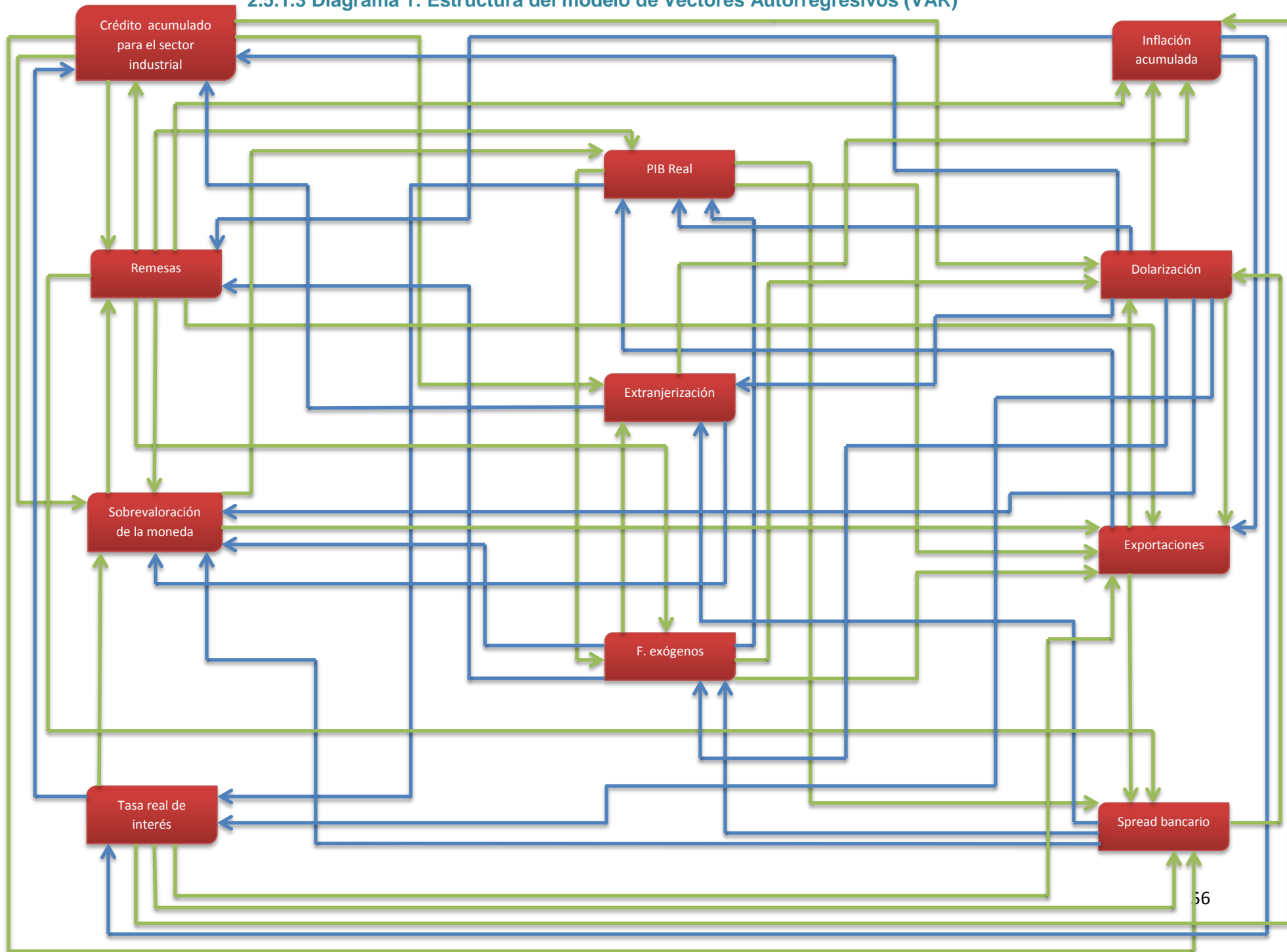
Al estudiar las variables que componen el modelo del crédito, descubrimos la relación de causalidad que entre ellas hay, obteniendo la siguiente descripción del camino que toma el modelo VAR, para determinar que las variables explicadas por el modelo llevan al crecimiento económico<sup>30</sup>:

1. El crédito posee poder explicativo sobre la extranjerización.
2. El PIB real posee poder explicativo sobre las exportaciones.

<sup>30</sup> Todo esto se puede comprobar con la prueba de causalidad de Granger, donde se puede observar cómo se afectan las variables entre sí. Ésta se encuentra en el anexo 2.

3. El PIB real posee poder explicativo sobre el spread bancario.
4. El PIB real posee poder explicativo sobre la tasa real de interés.
5. La sobrevaloración de la moneda posee poder explicativo sobre el PIB real.
6. La sobrevaloración de la moneda posee poder explicativo sobre las exportaciones.
7. La inflación posee poder explicativo sobre la tasa real de interés.
8. La inflación posee poder explicativo sobre las exportaciones.
9. El spread bancario posee poder explicativo sobre la dolarización.
10. El spread bancario posee poder explicativo sobre la extranjerización.
11. El spread bancario posee poder explicativo sobre la sobrevaloración de la moneda.
12. La tasa real de interés posee poder explicativo sobre el crédito.
13. La tasa real de interés posee poder explicativo sobre la sobrevaloración de la moneda.
14. La tasa real de interés posee poder explicativo sobre la inflación.
15. La tasa real de interés posee poder explicativo sobre el spread bancario.
16. La tasa real de interés posee poder explicativo sobre las exportaciones.
17. Las exportaciones poseen poder explicativo sobre el PIB real.
18. Las remesas poseen poder explicativo sobre el crédito.
19. Las remesas poseen poder explicativo sobre el PIB real.
20. Las remesas poseen poder explicativo sobre la sobrevaloración de la moneda.
21. Las remesas poseen poder explicativo sobre la inflación.
22. Las remesas poseen poder explicativo sobre el spread bancario.
23. Las remesas poseen poder explicativo sobre las exportaciones.
24. La dolarización posee poder explicativo sobre el crédito.
25. La dolarización posee poder explicativo sobre el PIB real.
26. La dolarización posee poder explicativo sobre la sobrevaloración de la moneda.
27. La dolarización posee poder explicativo sobre la inflación.
28. La dolarización posee poder explicativo sobre la tasa real de interés.
29. La dolarización posee poder explicativo sobre las exportaciones.
30. La dolarización posee poder explicativo sobre la extranjerización.
31. La extranjerización posee poder explicativo sobre el crédito.
32. La extranjerización posee poder explicativo sobre la sobrevaloración de la moneda.
33. La extranjerización posee poder explicativo sobre la inflación.

2.5.1.3 Diagrama 1: Estructura del modelo de Vectores Autorregresivos (VAR)



Al especificar el modelo, y ajustarlo por medio de la corrección de los datos, obtuvimos el siguiente resultado de las funciones de Impulso, específicamente de la más importante del modelo, la función impulso respuesta del crédito, siendo ésta el modelo econométrico de cambios estructurales y coyunturales<sup>31</sup>:

$$\begin{aligned}
 Tasa_{Industria} = & \beta_1 Tasa_{Industria}(-1) + \beta_2 Tasa_{Industria}(-2) + \beta_3 Tasa_{PIB\ Real}(-1) \\
 & + \beta_4 Tasa_{PIB\ Real}(-2) + \beta_5 Tasa_{Sobrevaloración}(-1) + \beta_6 Tasa_{Sobrevaloración}(-2) \\
 & + \beta_7 Tasa_{Inflación}(-1) + \beta_8 Tasa_{Inflación}(-2) + \beta_9 Tasa_{Spread\ Bancario}(-1) \\
 & + \beta_{10} Tasa_{Spread\ Bancario}(-2) + \beta_{11} Tasa_{Interés\ Real}(-1) + \beta_{12} Tasa_{Interés\ Real}(-2) \\
 & + \beta_{13} Tasa_{Exportaciones}(-1) + \beta_{14} Tasa_{Exportaciones}(-2) + \beta_{15} Tasa_{Remesas}(-1) \\
 & + \beta_{16} Tasa_{Remesas}(-2) + \beta_{17} Dolarización(-1) + \beta_{18} Dolarización(-2) \\
 & + \beta_{19} Extranjerización(-1) + \beta_{20} Extranjerización(-2) + \beta_0^{32}
 \end{aligned}$$

Se confirma el ajuste del modelo econométrico por medio del gráfico de las raíces unitarias inversas y su respectiva tabla de valores; por lo cual, según la teoría, si el modelo está bien ajustado los puntos de los gráficos tienen que quedar dentro del círculo unitario<sup>33</sup>.

El gráfico de raíces polinomiales características consiste en evaluar cada variable dentro del modelo, diferenciándola hasta dos veces para corregir sus errores, y aumentar el poder de predicción conjunta en el corto y largo plazo.

<sup>31</sup> Para consultar las otras funciones impulso respuesta, ver anexo 3.

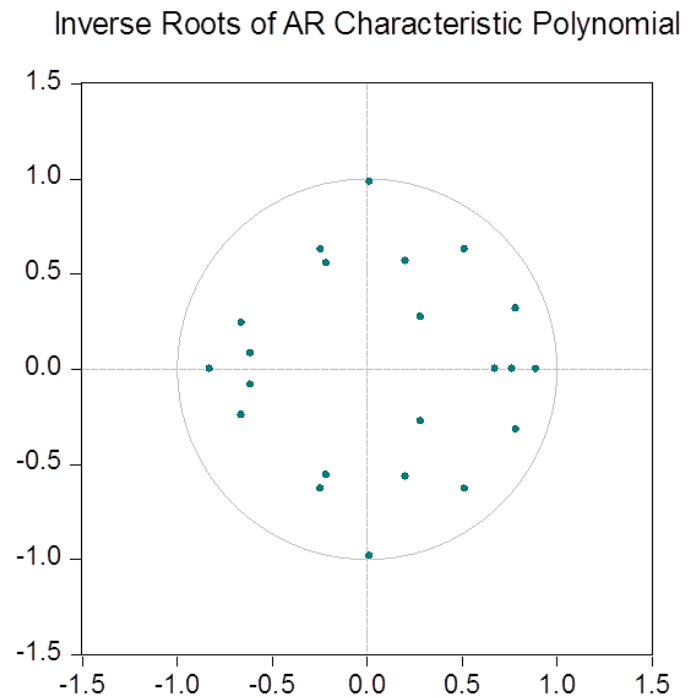
<sup>32</sup> Para consultar el valor de los coeficientes, ver anexo 4.

<sup>33</sup> (Refiriéndose al caso de Eviews ya que en este programa se toma como la inversa, por lo tanto; si tienen que quedar dentro del círculo unitario)

## Gráfico 29

### Raíces unitarias inversas

Roots of CharacteristicPolynomial	
Endogenous variables: TASA_INDUSTRIA TASA_PIBREAL TASA_SOBREVALOR INFLACION TASA_SPREAD_BANK TASA_INTERES_REAL TASA_EXPORTACIONES TASA_REMESAS_SA DOLARIZACION EXTRANJERIZACION	
Exogenous variables: C	
Lagspecification: 1 2	
Date: 08/28/11 Time: 16:40	
Root	Modulus
0.013725 + 0.982506i	0.982602
0.013725 - 0.982506i	0.982602
0.890525	0.890525
0.784648 - 0.317499i	0.846450
0.784648 + 0.317499i	0.846450
-0.827725	0.827725
0.515869 - 0.628924i	0.813429
0.515869 + 0.628924i	0.813429
0.765371	0.765371
-0.661792 + 0.242247i	0.704736
-0.661792 - 0.242247i	0.704736
0.676177	0.676177
-0.245449 - 0.627693i	0.673976
-0.245449 + 0.627693i	0.673976
-0.612943 - 0.082696i	0.618496
-0.612943 + 0.082696i	0.618496
0.204540 - 0.566679i	0.602464
0.204540 + 0.566679i	0.602464
-0.214058 + 0.556666i	0.596404
-0.214058 - 0.556666i	0.596404
0.282706 + 0.274397i	0.393975
0.282706 - 0.274397i	0.393975
No root lies outside the unit circle.	
VAR satisfies the stability condition.	



Por tanto, se cumple la condición de estabilidad del modelo, aceptando la hipótesis que “el proceso que involucra todas estas variables representantes de cambios estructurales; es decir, un vector, es estacionario y tiende al equilibrio en el largo plazo”.

Esto quiere decir que el modelo explica empíricamente el crédito para la economía salvadoreña, específicamente para el sector industrial y sus efectos sobre las PYMES; a su vez que muestra en que magnitud y sentido han afectado cada uno de los cambios que la economía salvadoreña ha experimentado, así como también el cómo se afectan cada



una de las variables entre ellas, y los efectos, tanto independientes como conjuntos, para el crédito disponible para el sector industrial.

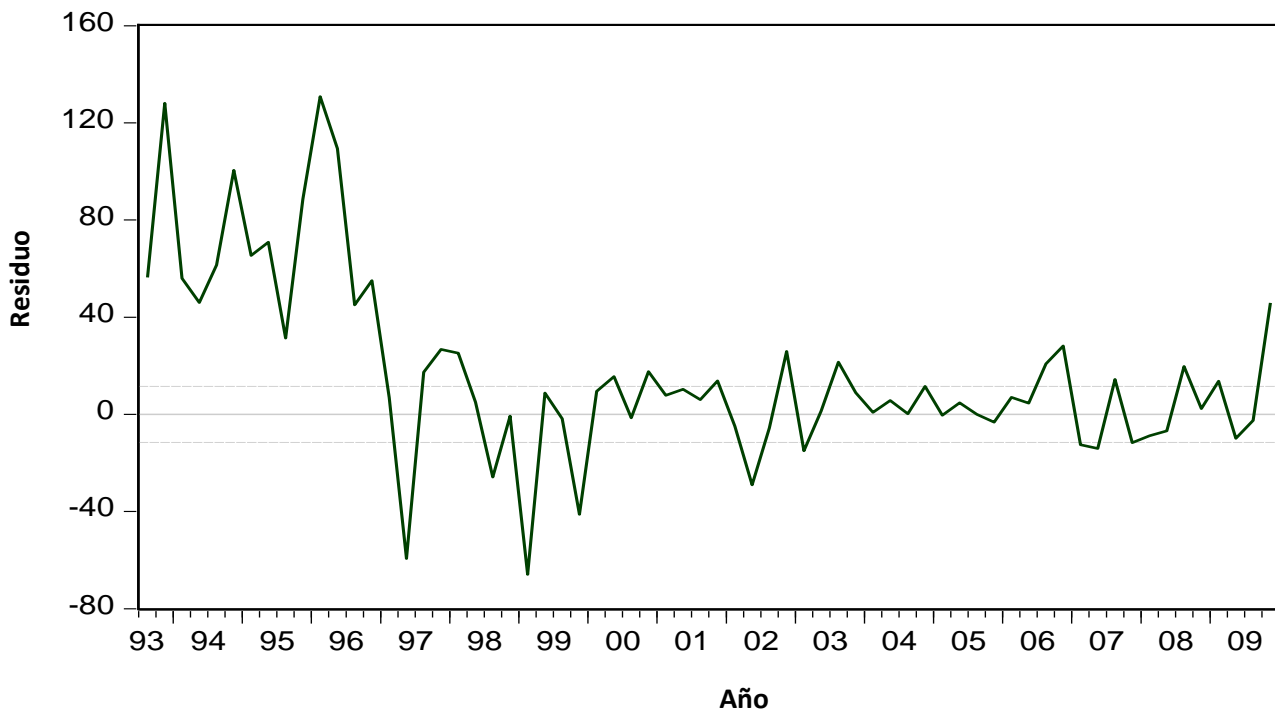
Por otra parte, el modelo confirma que, a pesar de los efectos cortoplacistas negativos que se perciben por cada una de las variables, sean estos efectos provistos por una sola variable o una combinación de las mismas, el modelo de crédito para la economía es estable en el largo plazo y, a pesar que se tienen efectos negativos al principio por más e algún cambio que ha afectado la estructura del mismo, tiende a ser estable, tanto la variable explicada como las explicativas, vistas de forma unitaria o vistas de forma combinada, en el largo plazo para la economía salvadoreña.

#### 2.4.2 Efectos de los cambios estructurales en el período de estudio

Para analizar la manera en que afectaron los cambios estructurales y coyunturales, es necesario hacer un análisis a los residuos de la variable del crédito. Tal y como podemos observar en la gráfica 28.

**Gráfico 30:**

#### **Efectos de los cambios estructurales y coyunturales en el crédito disponible para el sector industrial en El Salvador**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Como se puede observar, el sector crédito se ha visto altamente afectado por los cambios estructurales, a tal punto de salirse de las bandas de confianza fue el conjunto de efectos de la sobrevaloración de la moneda junto con la dolarización, que lo ayuda a volver a una ruta de estabilidad (a pesar de reflejar volatilidad) dentro de las bandas de confianza.

Cabe destacar que, en los períodos anteriores, el crédito estaba en márgenes negativos, lo que nos muestra que la dolarización, en un principio, fue un cambio estructural que en el corto plazo le brindó estabilidad al crédito, debido a que la sobrevaloración de la moneda lo estaba hundiendo cada vez más, haciendo no solo que el país no tuviera disponibilidad de crédito para las PYMES, sino que las exportaciones se volvieran cada vez más costosas e ilusorias por la no disponibilidad de capital a través del crédito para poder producir un exceso de oferta para suplir esta demanda.

Una característica particular de la economía salvadoreña, observable en el crédito, es que los cambios o ajustes estructurales y coyunturales que se hacen, vienen a causar cambios o efectos no de manera inmediata (la gran mayoría, a diferencia de la dolarización). Tal es el caso, por ejemplo, de la crisis financiera (cambio de carácter coyuntural). Como podemos observar en la gráfica, el quiebre se produce alrededor del tercer trimestre del 2008, aun cuando la crisis se inicia en el 2007.

Otra característica particular observable en el tiempo de estudio es que, el gobierno, al no tener un mecanismo de control para con el crédito para el sector industrial (dejándolo mayormente al libre mercado), se muestra cómo, mezclado con los cambios estructurales, lo ha afectado a un punto de tener una volatilidad que refleja una pérdida de control total de dicha variable, asumiendo, por transitividad, que dicho sector es altamente afectado no solo por la volatilidad del mercado, sino que también, no es considerado un sector económico importante para la economía salvadoreña, al no darle importancia, regulación y/o control al mismo.

Cabe señalar que dicho sector, ante los cambios estructurales, lo primero que hace siempre como efecto a corto plazo, es un quiebre a la alza, producto de que los cambios de estructura y coyuntura en el país han sido con el propósito de brindar estabilidad y solidez a la economía, estabilizándose en el nivel que estaban anteriormente (o cayendo a un nivel más que proporcional, en el mediano o largo plazo, reflejándose que no hay

mecanismos de control, si bien por parte de las autoridades correspondientes para con las expectativas o reacciones cortoplacistas de los entes empresarios involucrados, haciendo insostenible los efectos.

Para finalizar, observamos que el crédito, en el último período de tiempo, refleja un alza más que proporcional, saliéndose de la ruta o camino en picada que usualmente tomaba. Esto es así, ya que el gobierno actual en El Salvador ha decidido intervenir más en el sector crediticio, aumentando los volúmenes de crédito disponible en la economía para las PYMES, lo cual ha causado un quiebre positivo, esperando que, a través de las medidas de política económica, los sepan canalizar y sostener de manera que esto perdure en el tiempo y haya un mayor crecimiento y desarrollo económico en El Salvador.

### **2.4.3 Hallazgos del modelo de cambios estructurales**

- El modelo de cambios estructurales para el crédito refleja que todas las empresas dentro del sector industrial han sido afectadas en el corto plazo positivamente por los cambios estructurales y coyunturales<sup>34</sup>. Cabe señalar que unas han sido afectadas más que otras, entre ellas, las PYME.
- Se puede observar claramente como la economía salvadoreña, y más aún, el crédito para el sector industrial, evidencia una alta dependencia de las remesas, siendo ésta variable la que más afecta (de manera positiva) al crédito. Por supuesto en la economía salvadoreña, es ésta la variable que reporta los mayores beneficios, afectando de manera consecuente, a los créditos.
- La variable que más afecta negativamente al crédito para el sector industrial, y más aún, a las PYMES, es la sobrevaloración de la moneda. A pesar de que para los trimestres finales del período analizado, el gobierno haya intervenido afectando positivamente el volumen de crédito disponible, la sobrevaloración hace que, en términos reales, el crédito no sea suficiente como para obtener los insumos y suplir una demanda creciente, así como hace a las PYMES y, a la industria en general, cada vez menos competitivos.

---

<sup>34</sup>A diferencia de la crisis financiera.

- Los cambios estructurales y coyunturales han reportado beneficios al sector crediticio para la industria en El Salvador, especialmente a las PYME, pero **no en la manera necesaria y/o suficiente como para causar grandes impactos y/o cambios dentro de la estructura de la economía salvadoreña.**
- Se encontró que la aplicación de un modelo VAR resultó ser la más apropiada para el caso, puesto que se pudieron encontrar las relaciones existentes entre las variables del modelo, mostrando el dinamismo específico de un área de la economía y el cual tiene gran capacidad para explicar parte del crecimiento económico; demostrando las interrelaciones entre las variables.

El modelo demuestra el dinamismo que producen en la economía los aumentos en las remesas y en las exportaciones, así como también en el comportamiento de las otras variables incluidas en el modelo, siendo las más representativas y afectadas, el PIB y la sobrevaloración de la moneda. Este último problema latente y persistente, no solo en el sector del crédito, sino en toda la economía salvadoreña.

- En el estudio del “aceleramiento económico” que, con los cambios estructurales y coyunturales se pretende obtener, se llega a la conclusión que las PYME han sido afectadas, en su mayoría, positivamente, ya que el crédito refleja, para el largo plazo una tendencia hacia el alza. Sin embargo, cabe destacar que uno de los grandes problemas dentro de la economía salvadoreña y que está afectando de manera extraordinaria al sector del crédito para las PYME es la **sobrevaloración de la moneda.** La sobrevaloración está causando una desaceleración en las exportaciones y producción para el consumo local, ya que las PYME necesitan hacerse de más dinero, principalmente a través del crédito, para poder producir, y no necesariamente para aumentar su producción, sino para mantener su producción en los mismos niveles del período anterior.

Esto causa un encarecimiento relativo de los productos ofertados, disminuyendo el consumo de los mismos y desacelerando la economía local, así como medio de desincentivo para el productor local, buscando mercados internacionales que, al enfrentarse con productos de mejor calidad y a más bajo costo, se ve en la

necesidad de vender sus productos por debajo del costo, o enfrentar su extinción por doble vía: por la vía del aumento de su deuda en el crédito, y por disminución de la demanda por encarecimiento de su producto o servicio.

- La dolarización ha tenido un impacto positivo en el sector crediticio, tal y como es observable para el momento en que este cambio fue implementado; pero no ha sido llevado a su máxima expresión. Para el caso del crédito, la sobrevaloración de la moneda, afecta de manera tal que hace que sus efectos positivos para ese sector sean bajos, nulos y hasta negativos, para el mercado crediticio, afectando sobremanera a la industria en general, pero en mayor parte, a las PYMES.
- La crisis financiera afectó al sector crediticio en gran manera, pero el plan de acción gubernamental ha sido, para este sector, efectivo en términos generales.
- La crisis financiera dejó al descubierto la fragilidad del sector crediticio para la industria, y más aún, la de la economía salvadoreña en general, altamente dependiente de las remesas y con un volumen bajo de exportaciones.
- La intervención gubernamental, para los períodos finales en el sector crediticio, se ha visto opacada por factores exógenos al mismo, tales como la inestabilidad gubernamental, un clima para inversión no favorable tanto para los grandes capitales como para los pequeños y medianos empresarios, los altos niveles delincuenciales, la vulnerabilidad a los desastres naturales en el país, la debilidad en la infraestructura nacional, entre otros factores, en su mayoría, no medibles dentro del modelo económico.
- Las tasas de interés reales, extremadamente bajas para el período en estudio, luego de la dolarización, hacen cada vez menos atractiva la inversión de grandes capitales, haciendo necesaria la intervención del gobierno, no solo para el sector crediticio para la industria y, específicamente, para las PYMES, sino, en más esferas económicas en general, lo que presupone un aumento en los niveles de impuestos, o nuevos impuestos.

- Las PYMES están altamente desprotegidas ante los cambios estructurales y coyunturales que la economía de El Salvador puede experimentar. En primer lugar, por la falta de información que presupone la implementación de un cambio estructural. Segundo, por no tener un refugio, ni gubernamental o propio, de sus capitales base para hacer frente a los impactos negativos provistos por un cambio coyuntural.

Por otra parte, debido al escaso o nulo conocimiento de éstas, los beneficios de los cambios implementados en la economía de El Salvador, no importando el origen, hace que las PYMES no puedan aprovechar a una mayor o máxima capacidad los beneficios que acarrear dichos cambios, lo que, en el corto y largo plazo incrementa la brecha separadora de riqueza entre aquellos que si poseen el conocimiento y habilidad para aprovecharlo y aquellos que no lo poseen, haciendo a la gran industria (dado que es la que más lo aprovecha) más rica, mientras subsume a las PYMES en mayores niveles de pobreza, haciendo imposible que éstas puedan pasar a un mayor nivel dentro de la industria, y más aún, llevando consigo un mejor nivel de vida a todos aquellos operarios y dueños de las mismas.

## CAPÍTULO III

---

### 3. RECOMENDACIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA

#### 3.1 Marco de referencia

En el capítulo anterior, plantearon y analizaron las relaciones causales entre las diferentes variables que afectaron en distinta forma, magnitud, dirección y sentido a la variable crédito. Cabe destacar que estos cambios y/o problemas estructurales (denominados o categorizados de esa forma porque representan cambios dentro de la economía en general), no reflejan en sí el motor dentro de la estructura económica que los genera, es decir, su génesis.

Es conocido que la causante de dichos problemas estructurales es el modelo económico dentro del sistema económico capitalista, siendo éste la raíz de todos los problemas y cambios dentro de la economía en general. En este apartado (y el documento en su totalidad) no busca un cambio del sistema económico, sino una transformación del modelo económico, buscando hacer, a través de la política económica, cambios en el eje de acumulación del actual modelo; para de esta forma, afectar de manera positiva el crédito para las PYME y la industria en general, como finalidad última, mejorar la economía salvadoreña.

Antes de exponer las propuestas de política económica, se expone qué y cuál es el actual eje de acumulación y su relación con el modelo económico, definidas en la tesis de grado “Modelos de acumulación de capital y estructura laboral en El Salvador. 1900-2007”, expresado de la manera siguiente:

*“Eje de acumulación: Un determinado sector productivo de la economía pasa a ser considerado como “eje de acumulación” cuando la actividad específica que se desarrolla en éste, se convierte en el motor de la dinámica económica capitalista para una Formación Económica y Social específica (FES). Así, de manera general, se observa que cualquier actividad económica susceptible de producir o realizar plusvalor puede convertirse, desde la óptica capitalista, en un eje de acumulación.*

*El eje de acumulación surge y se consolida con el movimiento de capitales de diverso origen. Su lógica de desplazamiento consiste en el descubrimiento de una tasa de ganancia superior a la que ellos mismos poseen en el sector económico del que se lucran.*



*Tanto a nivel mundial como nacional, el eje de acumulación es un elemento preponderante del modelo económico, ya que se trata de un mecanismo particular que permite operativizar la lógica de acumulación y reproducción del capital. Dicho mecanismo no sólo tiene efecto para la actividad específica de la que se lucra la clase capitalista que dirige el modelo de acumulación, sino que influye de manera determinante en la dinámica de las demás actividades económicas de la FES.*

***Relaciones entre el eje de acumulación y modelo económico:*** *En el proceso que define la relación del eje de acumulación con el modelo económico, no se puede establecer, por norma causal, una influencia determinante. En otras palabras, los cambios en el modelo económico no encuentran explicación unidireccional en los cambios que experimenta el eje de acumulación, debido a que el modelo incluye elementos que trascienden los aspectos meramente económicos. Estos cambios en el modelo ocurren de manera secuencial, siendo la base material del proceso la rentabilidad de un determinado eje de acumulación relevante para el capital.*

*Cuando un eje de acumulación deja de ser rentable en relación a otro, el capital debe moverse a otro que le asegure su máxima valorización. Dicho cambio no puede lograrse únicamente desde la estructura económica, sino que debe gestarse desde la FES.*

*Así, al escapar de las fronteras económicas (ligadas al eje de acumulación y el poder económico), los modelos económicos necesitan de la intervención estatal a través de la política pública<sup>5</sup>. Esta intervención tomará la forma de una estrategia económica que preparará el terreno (la FES) para este modelo, cuyo funcionamiento está íntimamente ligado a la consolidación del eje de acumulación. Y, dentro del modelo económico, aquello que más influye en las distintas características de la estructura laboral es el eje de acumulación, por el hecho de que está relacionado directamente con las estructuras de producción y circulación, y son éstas las que determinan, en última instancia, las necesidades de empleo de las fuerzas productivas materiales y humanas.*

*]<sup>5</sup>Esta intervención pública se hará en diversos ámbitos y puede darse –y de hecho así ha sido con el modelo neoliberal- aún en perjuicio de la participación del Estado como agente económico.]<sup>35</sup>*

Una vez establecido lo anterior, cabe aclarar que las propuestas de política económica se hacen desde un punto de vista teórico económico keynesiano, en el cual el estado interviene activamente, no dejando totalmente libre, al mercado y sus mecanismos de ajuste.

### **3.2 Políticas económicas**

Para una mejor exposición de las propuestas de política económica, el capítulo se divide en dos apartados: En el primero, se desarrollan propuestas de políticas que el grupo considera básicas, cuya aplicación es prioritaria para poder desarrollar posteriormente políticas económicas enfocadas en las PYME; teniendo ya cubiertas ciertas necesidades primarias de la economía que pueden ser un bloqueo para lograr el objetivo de reorientar el eje de acumulación hacia el sector industrial. En el segundo apartado, se desarrollan propuestas de política económica específicas para la ampliación del otorgamiento del crédito, así como para el desarrollo de las PYME y la industria en general, partiendo de los hallazgos proporcionados por el modelo econométrico del capítulo anterior.

#### **3.2.1 Propuestas generales de política económica para la economía**

En primer momento es necesario partir de recomendaciones en materia económica que sirvan como base y complemento de las políticas económicas elaboradas propiamente para las PYME, las cuales son ideales para la consecución de un desarrollo económico sostenible y sustentable. Cabe aclarar que todas las propuestas a continuación expuestas son de igual relevancia pues representan puntos frágiles en el entorno económico de El Salvador, por lo que es necesaria una verdadera intervención y un compromiso de todas las partes, desde los tomadores de decisión en cuestión de política económica, como los pequeños productores primarios.

---

<sup>35</sup> Barrera S., Flores J. y otros. 2008. Modelos de acumulación de capital y estructura laboral en El Salvador: 1900-2007. Tesis de Grado, Antiguo Cuscatlán, Universidad Centroamericana José Simeón Cañas, facultad de ciencias económicas y empresariales. 145 p.

### 3.2.1.1 Planeación para el desarrollo

Uno de los principales objetivos que debe tener cumplido antes de comenzar a crear política económica es el de potenciar una política partidaria que se base en el compromiso de todas las partes y tenga los ojos puestos en alcanzar un desarrollo económico sostenible y sustentable en el tiempo, antes de crear propuestas de campaña y competir en las elecciones. Antes de buscar que una ideología gobierne la economía de un país debe interesar conseguir que esa economía esté cimentada sobre una base de participación, para que todos los sectores de la sociedad tengan cubiertas sus necesidades básicas.

El fin de realizar esto sería el de crear un plan de acción que vaya más allá de la ideología de cada partido político y se concentre en idear estrategias cuyo efecto perdure no solo en el corto sino también en el largo plazo, posibilitando alcanzar el desarrollo socioeconómico. Cabe recordar que en El Salvador, son los partidos políticos la única representación que el pueblo tiene en el gobierno y es a través de ellos que el pueblo ejerce su derecho a la democracia. Por ello, los partidos políticos deberían centrarse en las necesidades del pueblo antes de comenzar a crear políticas concernientes a la ideología que profesan.

Más Estado o más mercado, más allá de tomar esa decisión debe existir una obligación del partido que gobierne en la economía de cumplir con una serie de medidas previamente acordadas, mediante las cuales se tenga como objetivos mejorar la calidad de vida de los ciudadanos, conservar los escasos recursos naturales de un país en el que la población crece cada vez más, aumentando así la demanda de alimentos, agua, vivienda, saneamiento, energía, servicios básicos y seguridad económica.

Sobre este punto son muy pocas las acciones concretas que se han tomado para formar un compromiso viable que englobe al país en su totalidad y sea implementado punto por punto por quien sea elegido a gobernar la nación.

Foros como el Foro Económico Mundial o el Foro Social Mundial y cumbres como la Cumbre de Johannesburgo o la Cumbre Iberoamericana de Jefes de Estado y de Gobierno, son espacios que pueden ampliar la visión de los dirigentes de las economías y tener nuevos horizontes que alcanzar con la política económica implementada. Sin

embargo, la participación de El Salvador en los mismos es poca y no suficiente, pues es necesario crear un compromiso interno, donde todas las partes que conforman la nación se enfoquen en conseguir las metas que se propongan.

Así como el Plan Quinquenal busca alcanzar objetivos de desarrollo para un periodo de cinco años, es necesario crear un plan que venga desde abajo, desde las necesidades expresadas por los sectores más necesitados del país; y estas necesidades, se busque sean cubiertas de manera integral y alcancen un plazo más largo. Es necesario que este plan comprenda metas como reducción de la pobreza, mejoras en la salud, generación de empleos, aseguramiento de la seguridad, promoción de la equidad de género, así como también reducir el ritmo de degradación ambiental actual.

Uno de los factores de mayor relevancia para alcanzar los objetivos de estrategias de largo plazo sería la creación de una ley de planeación de desarrollo, la cual otorgaría a la estrategia de desarrollo de largo plazo un carácter de cumplimiento obligatorio. Para conseguir el cumplimiento de dicha ley, sería requerido un ente regulador que evalúe y regule el desempeño del gobierno en concordancia con las medidas del plan de desarrollo. Con esto, tanto la creación de la ley de planeación de desarrollo como del instituto regulador de desarrollo, se obtendría una senda de desarrollo que podría seguirse sin importar la ideología política del partido en el gobierno. No se cambiarían los objetivos y metas, sino más bien los mecanismos y medidas para alcanzarlos, es decir, que se procedería a crear políticas de Estado.

### **3.2.1.2 La educación**

La educación debe ser considerada como la base sobre la cual se fundamentará una sociedad más igualitaria, por medio de la formación de mejores ciudadanos capaces de ejercer una verdadera democracia. Por lo que será de primordial importancia tomar medidas de política encaminadas a una mejora, tanto en la calidad de la educación pública, como en el nivel de deserción de los estudiantes de educación básica. Siendo estos algunos de los principales problemas que, a criterio grupal, atraviesa el sistema educativo de El Salvador y que impiden la capacitación de la mayoría de la población en niveles académicos superiores.

Para aminorar o erradicar las tasas de deserción estudiantil será necesario un grupo de políticas enfocadas tanto en los estudiantes en riesgo de deserción y estudiantes que han desertado, además de políticas más generales que no se limiten a la erradicación de la deserción, sino también a incentivar la educación en general. Estas medidas pueden ser llevadas a cabo tanto por el gobierno central por medio del Ministerio de Educación, como por los gobiernos locales en las diferentes municipalidades del país.

Al dar a las municipalidades y a los centros educativos una mayor independencia, se generaría una descentralización de la toma de decisiones sobre medidas educativas a implementar, ya que los mejores conocedores de las necesidades de la población estudiantil, son los directores mismos de los centros educativos donde existen dichas necesidades. Esta descentralización permitiría una respuesta más eficaz a los requerimientos de los estudiantes, mejoras en los métodos de aprendizaje y reducción de la deserción estudiantil

En El Salvador se han comenzado a tomar ciertas decisiones de política encaminadas a mitigar las limitaciones del sistema educativo. *“En marzo 2005 el Presidente de la República (Elías Antonio Saca) hizo el lanzamiento oficial del Plan Nacional de Educación 2021, esfuerzo que formula, con una visión de largo plazo, las políticas y metas educativas prioritarias para los próximos años y establece compromisos de corto, mediano y largo alcance, que permitirán obtener resultados educativos importantes para el año 2021, cuando El Salvador estará celebrando los 200 años de independencia”*<sup>36</sup>. Los objetivos de este plan nacional son:

- Lograr la formación integral de las personas
- Asegurar once grados de escolaridad para toda la juventud
- Proveer educación técnica y tecnológica del más alto nivel para apoyar el desarrollo productivo
- Propiciar el desarrollo de la ciencia y la tecnología para el bienestar de la sociedad.

De esta manera se puede concretar que en El Salvador es posible la planeación a largo plazo, pero es necesario conocer y evaluar si el Plan 2021 está dando los resultados que

---

<sup>36</sup> Ministerio de Educación. Primer Aniversario Plan Nacional de Educación 2021 (Marzo 2005- Marzo 2006). Pg. 5. El paréntesis es nuestro.

prometía. En su primer aniversario se estimaba que el nivel de inversión pública como porcentaje del PIB para dar soporte a la implementación del Plan 2021 debería ascender a un 6%<sup>37</sup>. Dicha cifra no se ha alcanzado durante la vigencia del plan. Por el contrario, los montos brutos de inversión pública dedicada a educación y cultura han decrecido durante los años siguientes.

La crisis financiera internacional causó estragos tanto en los mercados bursátiles, como en la inversión pública en general. Los impactos de la crisis se reflejan en los decrecientes niveles de inversión en educación por parte del Estado; tal fue el impacto que para el año 2007, año del estallido de la burbuja inmobiliaria, y los años sucesivos no se logró un nivel de saldos brutos de inversión pública en educación similar a los primeros años del Plan 2021.

Las políticas del Plan 2021 son un conjunto de medidas encaminadas a la especialización de la población en las exigencias del mercado internacional de trabajo. Dado que al incentivar la capacitación de carreras en ramas científicas y tecnológicas; se pondría la mano de obra salvadoreña en la mira de las inversiones en desarrollo tecnológico. Como fue el caso de Costa Rica y la instalación de Componentes Intel en marzo de 1998<sup>38</sup>. No obstante, debe considerarse que la principal razón que debe tenerse en mente para la elaboración de un plan nacional de educación encaminado a mitigar las deficiencias educativas e incentivar la educación en las ramas de la ciencia y tecnología es el desarrollo interno del país.

### **3.2.1.3 Banca de Desarrollo**

En mayo del corriente, se presentó a la Asamblea Legislativa el anteproyecto de Ley de creación del Banco de Desarrollo (BDES) como uno de los tres pilares que conforman la Ley de creación del Sistema Nacional Financiero de Fomento para el Desarrollo de El Salvador. Según esta ley de creación del BDES, la institución financiera de segundo piso Banco Multisectorial de Inversiones (BMI) se transformaría en banco de primer piso con el nombre de Banco de Desarrollo de El Salvador, con el fin de dar financiamiento a través de créditos con bajas tasas de interés a sectores productivos que no han sido tomados por la banca privada por el riesgo que representan.

---

<sup>37</sup>Ibid. Pg.8

<sup>38</sup><http://www.intel.com/costarica/encostarica.htm>

La finalidad primordial de esta ley consistiría en financiar únicamente proyectos del sector productivo y por tanto, no se dedicará a refinanciar ni consolidar deudas, ni al otorgamiento de créditos para el consumo. Entre sus principales objetivos se encuentran:

- a) *Promover el crecimiento y desarrollo de todos los sectores productivos;*
- b) *Promover el desarrollo y competitividad de los empresarios;*
- c) *Propiciar el desarrollo de la micro, pequeña y mediana empresa;*
- d) *Promover el desarrollo de las exportaciones del país;*
- e) *La generación de empleo; y,*
- f) *Mejorar los servicios de educación y salud.*<sup>39</sup>

Este tipo de iniciativa se vuelve necesaria en un momento en que la actual crisis financiera y la extranjerización de la banca han repercutido de manera negativa sobre las PYME que ahora gozan de menor acceso a recursos y con un menor grado de confianza en la banca internacionalizada, en comparación al período en que la banca era de propiedad nacional.

Si bien este proyecto está ya encaminado y se encuentra a la espera de la pronta aprobación de la Asamblea Legislativa para ser implementado en el primer trimestre del año 2012 y se considera un muy buen avance a nivel nacional en la búsqueda de fortalecer el sector de la industria como eje de acumulación de la economía; cabe la posibilidad de reforzar este plan proponiendo una guía de cómo debe ser implementado, puesto que no basta únicamente con potenciar el acceso al crédito de las PYME, si no se toman en cuenta otra serie de tareas, requisito para lograr una futura autonomía del sector productivo.

Principalmente, es necesario despegarse de la idea de que el libre mercado se encargará de crear las oportunidades que las pequeñas y medianas empresas necesitan para crecer, pero es importante también dejar de buscar que haya un papel puramente asistencialista por parte del Estado. Es por esto que se hace necesario crear mecanismos que posibiliten el apoyo a las PYME de alcanzar el desarrollo a través de una madurez

---

<sup>39</sup> Asamblea Legislativa de El Salvador (2011), "Anteproyecto de Ley del Sistema Financiero para el Fomento al Desarrollo", página 3.

que sólo puede lograrse si se crean constantes programas de capacitación de personal, se abre el acceso a tecnologías e información acerca del entorno empresarial que permitan mejorar el conocimiento en materia de competitividad y se promueve una educación financiera que posibilite a los pequeños y medianos empresarios hacer un uso más óptimo de los recursos financieros de que disponen.

Además de todo esto, y dado que uno de los bloqueos de las PYME para el acceso al crédito es el exceso de burocracia, se recomienda buscar una manera más eficaz para que las empresas puedan acceder al sistema financiero formal, disminuyendo en la medida que se pueda los trámites burocráticos extenuantes y reduciendo los costos en que se incurren durante este proceso.

Asimismo es necesario asegurar la estabilidad de los productores primarios de la economía, pues de ellos se desprende la labor de los productores secundarios, con lo que se estaría propiciando un ciclo de desarrollo integral de todos los sectores productivos de la economía que se transformaría en un crecimiento endógeno.

Otro de los objetivos que el BDES debe tener en cuenta es el de mejorar el estado de los exportadores salvadoreños puesto que no se ha sabido aprovechar los diferentes tratados de libre comercio de El Salvador. En este punto es necesario mejorar el control del proceso exportador a través de un programa que permita asegurar a los exportadores una disminución en los riesgos en que incurren al introducirse en el mercado internacional. Por otra parte, es primordial buscar aumentar el consumo interno de los productos locales y un mecanismo necesario para lograrlo es el de remover subsidios a las importaciones de ciertos productos extranjeros que los vuelve mucho más atractivos al consumidor que los productos nacionales.

Un elemento más que debe tratarse a la hora de buscar un desarrollo del sector productivo del país es el de la seguridad, puesto que la mayoría –si no es que la totalidad– de pequeños y medianos empresarios están en constante exposición al peligro de la delincuencia y el crimen y ven reducido su margen de ganancia, debido a incidentes de que son víctimas, o simplemente porque deben incurrir en altos costos de seguridad que posteriormente son trasladados a los precios de los productos. Esto hace inminente el



destinar parte del capital del BDES a la inversión en seguridad que permita un desempeño de las PYME más óptimo.

Con base a lo anterior y a manera de conclusión, es menester llevar las políticas de otorgamiento de créditos de la mano de otra serie de políticas que no necesariamente sean financieras o económicas; sino también sociales, e incluso culturales que conlleven al sector productivo a un desarrollo que vaya más allá de respuestas inmediatas con efectos fugaces, sino que sus resultados sean perdurables en el largo plazo.

#### **3.2.1.4 Encadenamiento Productivo**

El presente apartado no trata de generar un análisis de la matriz insumo-producto para medir el nivel de relaciones intra e intersectorial. Esto junto con la consideración de las limitaciones que se presentan en El Salvador en cuanto a la creación de dichas matrices, complican aún más el análisis y la exposición de los datos. Sin embargo; considerando el nivel de apertura comercial que se presenta en nuestra economía, las dificultades para la creación de políticas públicas y el escaso encadenamiento productivo en nuestro país, se considera relevante realizar un conjunto de políticas encaminadas al desarrollo de los agentes económicos vinculados en las diferentes etapas del proceso productivo; pretendiendo con estas medidas incentivar los diferentes eslabones generadores de valor agregado dentro de la economía salvadoreña. Para esto, la política económica debe ir enfocada al fortalecimiento y la articulación del sector empresarial, tanto para el desarrollo e innovación de las grandes empresas como en incentivar la creación de nuevas empresas.

En términos generales, El Salvador presenta disfuncionalidades en diferentes aspectos como lo son: falta de una visión nacional de desarrollo; dificultad de acceso al crédito para micro, pequeños y medianos empresarios; dificultad para acceder a nuevas tecnologías; bajo y deficiente nivel de capacitación de la mano de obra local; poca articulación entre productores primarios e intermedios y una deficiencia administrativa de los recursos naturales, entre otros.

Todos estos problemas tienen mayor o menor repercusión en la actividad económica en su conjunto; pero cada uno limita, a su manera, las medidas a considerarse para lograr un verdadero desarrollo. Es por lo que en este apartado se proponen planteamientos

conducentes a articular los diferentes eslabones del proceso productivo para conseguir un círculo virtuoso que posibilite la iniciación de un proceso de cambio en la economía en su conjunto.

En primera instancia, las políticas propuestas para la generación de un plan nacional de desarrollo encausarán al país en el modelo de desarrollo que se desea promover. Un modelo de desarrollo enfocado en un cambio en el eje de acumulación del capital; el cual debe ser promotor de la producción primaria y secundaria en la economía. Esto se lograría mediante la creación de una banca de desarrollo que promueva el emprendedurismo en sectores productivos en la economía.

Las políticas educativas permitirán la capacitación de la mano de obra acorde a las exigencias de las nuevas empresas nacientes y los requerimientos de las empresas en crecimiento. Al asegurar una mano de obra bien capacitada, se promoverá la generación de nuevos empleos tanto por empresas locales como por empresas extranjeras, interesadas en personal con conocimientos técnicos específicos.

A su vez debe existir un alto grado de organización entre productores de materias primas y productores de bienes manufacturados, esto puede alcanzarse mediante la participación del Estado en la capacitación organizativa de los productores locales. Siendo éstos los que decidan qué producir, cuánto producir y para quién producir. Esto generaría una articulación horizontal entre los productores primarios. A su vez las capacitaciones organizativas permitirían, a un conglomerado de productores de materias primas una mejor posición para la negociación con productores secundarios. Lo que se busca con esto es un desarrollo endógeno de comunidades que de otra manera se verían expuestas a las adversidades de la competencia entre los productores de la localidad.

### **3.2.2 Propuestas específicas de política económica para las PYME**

Con base a los hallazgos obtenidos con el desarrollo del modelo VAR expuestos en el capítulo anterior y la teoría recopilada en el capítulo I, se procede a analizar y plantear recomendaciones de política económica que busquen modificar y mejorar el patrón de otorgamiento de créditos para las PYME salvadoreñas a través de medidas aplicables por el gobierno; las cuales brinden una solución no solo en el corto, sino también el largo plazo y fortalezcan el sector productivo que tiene un papel fundamental en el desarrollo de

la economía, tanto como generador de la producción interna de país como por su aporte a la creación de empleo.

Se ha demostrado y calculado en el capítulo anterior el grado de incidencia que han tenido los diferentes cambios coyunturales y/o estructurales en el sector financiero de El Salvador y sus efectos sobre los niveles de otorgamiento de créditos para el sector industrial. Además; al considerar que el nivel de montos crediticios otorgados al sector industrial, es uno de los elementos que más impacta en la situación de las PYME en El Salvador y en las diferentes economías de la región, se remarca la importancia de la participación del Estado como ente regulador y planificador de políticas encaminadas a solventar las dificultades de acceso al crédito para la pequeña y mediana industria, propias de un sistema financiero poco regulado.

Por lo anterior, se proponen las siguientes medidas de política económica para incidir favorablemente sobre los niveles de los montos de créditos otorgados a la industria:

### 3.2.2.1 Política financiera

- **Incremento de recursos al sistema financiero:** Con esta medida se busca un incremento en el abastecimiento de liquidez de la economía, contribuyendo a incrementar las posibilidades de crédito de las medianas y pequeñas empresas. Esta medida debe ser enfocada tanto para productores de bienes manufacturados como para productores de materias primas (agroindustria), apoyando la creación de nuevos proveedores y nuevos consumidores de materias primas.

Con esta medida se pretende contrarrestar uno de los principales obstáculos de las PYME, la restricción al crédito. Sin embargo, para lograr esto debe buscarse la manera de reducir las exigencias que el propio sistema antepone a los pequeños y medianos empresarios. Esto puede lograrse ya sea por medio de la creación de una banca nacional de desarrollo o por medio del incremento de los montos disponibles en la banca nacional (Banco Hipotecario) para otorgación de créditos a PYME del sector industrial. Esta medida debe considerarse como una mejora de los flujos de créditos hacia las PYME, considerando que los flujos deberán ser más directos, bajo condiciones de mayor agilidad, facilidad y flexibilidad.

- **Financiamiento e incentivos a exportadores:** Los resultados del modelo econométrico demuestran la relación directa existente entre los niveles de los montos de créditos otorgados en la industria y los niveles de exportaciones. Por lo tanto, la provisión de recursos para los exportadores es una medida en la búsqueda del aumento de los niveles de ventas en los mercados extranjeros de bienes producidos localmente.

En este punto se hace necesaria la consideración de los diferentes tratados comerciales, como elemento de expansión de las fronteras para los productos locales. Sin embargo, estas alianzas acarrearán restricciones de calidad de los productos contemplados dentro del tratado, por lo que se hace evidente la necesidad en la facilitación de créditos para la tecnificación de los procesos productivos, mejoras en infraestructura de plantas de procesamiento y/o adquisición de maquinaria y equipo.

Como la sola disponibilidad de créditos no resuelve los diferentes problemas en los mercados exteriores, es necesario que esta sea acompañada de capacitaciones técnicas de los exportadores y mejoras en el acceso a información relevante sobre la región, (competidores, patrones de consumo, indicadores socioculturales, etc.) para asegurar mejores conocimiento de mercados potenciales.

- **Capital semilla para nuevos emprendedores:** La creación e incentivos a programas que estimulen el desarrollo del emprendimiento en El Salvador y que proporcione capital semilla para nuevos empresarios, toma especial relevancia al considerar que este tipo de medidas son favorables en diferentes planos temporales: i) en el corto plazo, será una fuente de nuevos empleos para la población; y ii) en el largo plazo, contribuirá al fortalecimiento en el tejido productivo del país. Esta política se vuelve relevante dentro de la investigación dado que se alinea a los objetivos de incremento y facilidad en el acceso al crédito, en este caso para los emprendedores, específicamente en el sector industrial.

### 3.2.2.2 Políticas antiinflacionarias

- **Lucha contra la sobrevaloración y pérdida de competitividad:** Debido al alto grado de impacto de la sobrevaloración de la moneda sobre el nivel de créditos otorgados al sector industrial; y considerando la dificultad de hacer frente a esta temática por las restricciones propias de la dolarización; la única vía por medio de la cual se puede incidir en el impacto de la sobrevaloración de la moneda, es por medio de un control sobre el alza en los niveles generales de precios en la economía de El Salvador.

La creación de políticas antiinflacionarias se complica en el caso salvadoreño debido a la poca maniobrabilidad en temas de política monetaria (establecimiento de tasas de interés, fluctuaciones en el tipo de cambio, etc.); además de la poca credibilidad en los gobiernos en el cumplimiento de objetivos de niveles inflacionarios. Al estudiar las particularidades del caso chileno<sup>40</sup> es evidente la complejidad y el nivel de compromiso en el cumplimiento de los objetivos tanto inflacionarios como de tipo de cambio, durante su periodo de tipo de cambio de bandas móviles (1985-1999).

Sin embargo, a pesar de las complicaciones para la generación de políticas antiinflacionarias, es primordial considerar los efectos de la sobrevaloración de la moneda sobre los niveles de créditos otorgados tanto en la industria como a nivel general en la economía salvadoreña. Una sobrevaloración de la moneda resta competitividad a los productores locales en respecto a los productores extranjeros; además de ser, según Garcíacastillo (2001)<sup>41</sup>, una de las causas principales de las crisis económicas recurrentes. Esto debido a los déficits comerciales recurrentes que una repetida sobrevaloración de la moneda conllevan.

La lógica de considerar de una política antiinflacionaria cobra gran importancia en una economía como la salvadoreña; en la que después de 10 años de una dolarización “forzada”, sobrevaloración recurrente de la moneda desde la década

---

<sup>40</sup>Massad C. 2007. Economía para todos. Encargado por el Banco Central de Chile. Visto en: [http://www.economiamascerca.cl/2011/wp-content/uploads/economia\\_para\\_todos.pdf](http://www.economiamascerca.cl/2011/wp-content/uploads/economia_para_todos.pdf)

<sup>41</sup>Garcíacastillo R. 2001. Sobrevaloración: Origen de crisis recurrentes. Profesor investigador de Administración de la Universidad Autónoma Metropolitana, Azcapotzalco. Visto en: <http://www.ejournal.unam.mx/rca/200/RCA20004.pdf>

de los 90's, estancamiento productivo de la economía y alta dependencia de los niveles de remesas, complican la reactivación de la economía hasta un punto de no retorno.

Este es el momento para la toma de decisiones en El Salvador, una modificación a la ley de integración monetaria podría encaminar en el retorno del Banco Central de Reserva como ente regulador de las políticas monetarias. Esto podría acarrear la emisión de nueva moneda, lo cual reactivaría las políticas cambiarias que posibiliten un mejoramiento en las condiciones de los exportadores y mejoras en las condiciones de competencia respecto a los productores extranjeros (sin considerar los niveles de productividad). Sin embargo, es necesaria una evaluación completa de todos los pormenores que un cambio de este tipo acarrearían a la economía en su conjunto, lo cual rebasa los alcances del presente trabajo.

### 3.2.2.3 Política monetaria

- **Reducción del encaje legal:** Considerando maneras de incentivar el crecimiento en los niveles de montos de créditos otorgados al sector industrial, una manera que puede resultar riesgosa, pero que puede incidir concretamente en el nivel de montos de créditos disponibles, es una política enfocada en la reducción del encaje legal, condicionando dicha reducción a la otorgación de créditos a las PYMES por medio de facilidades en la concesión de créditos.

Como se menciona, es un elemento crítico pues es necesario un estudio detallado sobre la situación de las necesidades de liquidez de los bancos para no restar liquidez a la economía en su conjunto. De acuerdo a los resultados del estudio de las necesidades de liquidez de la economía, el Banco Central de Reserva puede proponer una política de reducción en el encaje legal con el condicionante de que los montos que sean liberados se destinen a la otorgación de créditos para la PYME.

#### 3.2.2.4 Políticas Sectoriales

- **Fortalecimiento del sistema nacional de garantías:** Tomando en cuenta el limitado alcance del sistema nacional de garantías para las PYME en El Salvador, se recomienda promover un reforzamiento del mismo a través de un aumento de los fondos de garantía, que contribuya a financiar de manera eficiente y efectiva a la PYME. Con esta medida se pretende proporcionar un mejor acceso al crédito para el sector industrial a través de fondos de garantías para el financiamiento de largo plazo; así como también asegurarles un respaldo a los créditos otorgados y una ampliación a la cartera de clientes elegibles de manera que toda empresa sea sujeto potencial de asistencia.
- **Asistencia técnica y financiera a nuevas PYMES:** Por otra parte, es importante dar apoyo también a aquellas empresas que aún no tienen madurez suficiente para sobrellevar todos los requerimientos del mercado por sí solas debido a su corto periodo de existencia. Por ello, se recomienda crear programas de asistencia a PYME nacientes, de manera que puedan comenzar a operar de forma más efectiva al contar con un asesoramiento, tanto técnico como financiero. Esta medida posibilitará a las empresas a tener un desarrollo más pronto y de esta manera poder hacer un uso más óptimo de los recursos crediticios a los que pueda acceder.
- **Reposicionamiento de reservas:** Dado que uno de los principales obstáculos al desarrollo de las PYME es el limitado monto de recursos financieros que se destinan a la oferta de créditos para la inversión, se recomienda hacer uso de reservas del Banco Central de Reserva para financiamiento de las PYME a través de otorgamiento de créditos a las mismas. Es necesario aclarar en este punto que esta política dependería principalmente de qué porcentaje de las reservas puede ser destinado a formar parte del mercado financiero, sin poner en riesgo el resto de reservas destinado a otras funciones.
- **Cooperación entre PYMES:** Otro recurso viable para promover el desarrollo de la PYME es impulsar la asociación entre PYMES que posibilite aprovechar ventajas provenientes de relaciones horizontales, verticales o de cadenas productivas, y posibilite la existencia de créditos obtenidos de manera asociada por un

conglomerado de empresas que les permita alcanzar un nivel más alto de competitividad.

#### 3.2.2.5 Políticas de Comercio Exterior

- **Fortalecimiento del dinamismo del sector exportador:** En vista del dinamismo que generan los aumentos de las exportaciones sobre la disponibilidad de créditos, mostrado en el capítulo anterior, es necesario crear iniciativas de apoyo a las exportaciones, especialmente las de PYME exportadoras, lo que posibilitaría, además de un desarrollo del sector, aumentar la competitividad de las PYME salvadoreñas frente al mercado internacional. Entre las diversas medidas aplicables está el financiamiento de las exportaciones a través de préstamos, la agilización de los trámites de exportación, impulsar el posicionamiento de las PYME exportadoras frente a empresas extranjeras, entre otras.
- **Desincentivos a la importación:** Si aumentos en las exportaciones benefician al crédito, son necesarias por tanto, políticas destinadas a contraer las importaciones. De esta manera, se recomienda aplicar aranceles a las importaciones o restricciones a ciertas compras, especialmente de aquellos bienes que son producidos localmente, logrando así impulsar la producción nacional.

#### 3.2.2.6 Políticas Laborales

- **Capacitación PYMES:** Crear proyectos de capacitación permanente de empleados de las PYME, con el fin de generar un estímulo para que las PYME sean más atractivas y competitivas con respecto a las demás empresas dentro del mercado local y extranjero. Esto podría lograrse mediante la otorgación de subsidios a cursos enfocados en mejoras en procesos productivos, capacitación de personal, administración de recursos humanos, etc.



# CONCLUSIONES

---

- Las PYME, enfrentan una escasa oferta de crédito por parte del sector privado, así como muchas limitantes para acceder al mismo.
- Las PYME se encuentran en constante desventaja ante la gran empresa que representa un sujeto preferible para el otorgamiento de crédito por poseer mayor capital y de esta forma se corre menor riesgo de no contar con el pago de préstamos.
- Los tipos de crédito ofrecidos para las PYME son pocos y muchas veces no se les otorga créditos viables para poder invertir y deben incurrir en créditos de corto y mediano plazo, con lo que muchas de estas empresas ven reducidos sus márgenes de ganancia por tener que cancelar deudas que se vencen aún antes de que la inversión muestre resultados.
- El fortalecimiento y desarrollo de las PYME es importante para el mejoramiento de la economía salvadoreña, dado que representan casi la totalidad de empresas en el parque empresarial nacional, lo que evidencia el gran aporte que tienen sobre la generación de empleos y su participación en el PIB.
- Las PYME, dentro de la economía salvadoreña, no reciben la importancia económica, social y jurídica, en relación a lo que éstas representan para la misma.
- Los conceptos de PYME, entre las diferentes instituciones económico-sociales dentro de la economía salvadoreña, son muy variables.
- Los principales obstáculos a la demanda de crédito por parte de las PYME son las altas tasas de interés, plazos cortos, falta de confianza en las instituciones financieras, exceso de burocracia y petición excesiva de garantías.
- Los cambios estructurales que han afectado a la banca salvadoreña reflejan la necesidad por parte de los capitalistas de hacer la economía cada vez más a su favor, liberando y liberándose del Estado, de toda regulación y/o intervención para, de esta manera, poder desplazarse libremente a dicho mercado, creando así su nuevo eje de acumulación, con la característica especial obtener ganancias extraordinarias.
- La extranjerización de la banca no ha brindado, en el corto plazo, los efectos positivos esperados sobre la oferta de crédito para las PYME como se esperaba y prometía.
- La delincuencia, la incertidumbre política y económica y la falta de inversión, son los factores que más han deteriorado la disponibilidad de crédito en El Salvador.
- La aversión al riesgo y las exigencias crediticias han aumentado, con la extranjerización de la banca.

- La disponibilidad de crédito para las PYME, por la dolarización, ha disminuido; así como también, la oferta y demanda de crédito para consumo, ha aumentado en sobremanera, afectando de forma negativa a las personas en busca de invertir.
- Los créditos de inversión se han dado a dos agentes económicos principalmente: Las grandes empresas y personas con grandes capacidades adquisitivas, dejando de lado a las grandes mayorías.
- La crisis financiera se introdujo al país a través de 3 canales: Las exportaciones, las remesas familiares y los flujos de financiamiento externo para el sector privado.
- Las PYMES fueron afectadas por la crisis internacional debido al escaso y/o nulo acceso al crédito, la restricción del mismo debido al mantenimiento de las tasas de interés, aversión al riesgo por parte de los bancos y la capacidad escasa y/o nula por parte del estado de suplir la demanda de crédito para inversión, sumándole el aumento en la oferta, por parte de la banca privada, del stock de crédito disponible para consumo, al igual que los montos otorgados del mismo.
- El proceso que involucra todas las variables representantes de cambios estructurales, es decir, un vector, es estacionario y tiende al equilibrio en el largo plazo. En otras palabras, el conjunto de sucesos históricos que involucran cambios estructurales o coyunturales, expresados como un conjunto de variables tienden al equilibrio en el largo plazo.
- Los aumentos en el nivel de ingreso producen un aumento en el nivel de crédito, afectándose mutuamente como consecuencia del aumento en la producción nacional.
- Cambios en el nivel de precios hacia el alza producen un aumento en la masa monetaria con tal de mantener los precios fijos, asimismo esto conlleva a mantener el nivel de consumo constante y, por ende, a mantener el nivel de ingreso real constante, mas esto hace que el PIB a precios corrientes sufra un aumento.
- Un aumento en los precios conduce a una baja en el poder adquisitivo obtenido por el crédito obtenido en el período anterior y conservado hasta este período.
- Una variación al alza en los precios hace que la inversión caiga de una manera más que proporcional, por lo que hay un aumento significativo en la adquisición de créditos reales, así como también esto se ve reflejado en una sobrevaloración de la moneda.
- Una variación a la baja de los precios hace que la inversión se vea en aumento de una manera igual o más que proporcional, por lo que hay una reducción en la

adquisición de créditos reales, lo cual se ve reflejado en una subvaloración de la moneda.

- A medida que aumenta el nivel de remesas, aumenta la disponibilidad de crédito en la economía.
- Un aumento en las exportaciones se traduce en un aumento en el nivel de crédito en la economía para el siguiente período económico para suplir la demanda creciente de los bienes y servicios. Caso contrario si las exportaciones caen.
- La privatización, dolarización y extranjerización traen los beneficios esperados, con un aumento en la disponibilidad de crédito para la economía, mas éste se ve reflejado, específicamente para las empresas, grandes y pequeñas, en el largo plazo.
- Los cambios estructurales han afectado negativamente el crédito para todas las empresas dentro del sector industrial en el corto plazo. Las más afectadas por estos cambios han sido las PYME.
- La economía salvadoreña, y más aún, el crédito para el sector industrial, guarda una alta dependencia de las remesas, siendo ésta variable la que más afecta al crédito.
- Los cambios estructurales han reportado beneficios al sector crediticio para la industria en El Salvador, especialmente a las PYME, pero no en la manera necesaria y/o suficiente como para causar grandes impactos y/o cambios dentro de la estructura de la economía salvadoreña.
- Las PYME han sido afectadas, en su mayoría, positivamente, ya que el crédito refleja, para el largo plazo una tendencia hacia el alza.
- La sobrevaloración de la moneda está desacelerando la economía en general, afectando directamente el crédito para las PYME e indirectamente, aumentando la inflación.

# RECOMENDACIONES

---

- Crear, en base a estudios en el avance y acceso de otros países desarrollados y subdesarrollados, más y mejores líneas de crédito para las PYME, exigiendo garantías realistas para las mismas y teniendo como base, estudios previos hechos por el Estado para que, de esta manera, la banca privada y estatal sepa qué y cómo hacer para lograr este objetivo de mejorar el acceso a créditos; lo que a su vez, daría fuerza, importancia y confianza a las PYME en la economía, algo vital para los empresarios.
- Dado que el principal freno a la demanda de crédito por parte de las PYME son las altas tasas de interés y los cortos plazos de los créditos, así como la excesiva burocracia requerida por las diversas instituciones financieras, se recomienda diseñar un programa de asistencia financiera que sea eficiente y a su vez sostenible en el tiempo, que abra créditos especiales a empresas que son excluidas del sistema bancario formal, los cuales proporcionen tasas de interés bajas con un plazo considerable y permitan de esta manera evitar quiebra en empresas con gran capacidad pero con problemas de liquidez.
- Unificar el concepto de PYME entre las instituciones sociales y económicas salvadoreñas.
- A pesar de que algunos de los cambios estructurales no han brindado, en el corto plazo, los beneficios esperados y/o prometidos, se espera que en el largo plazo lo hagan, por lo que es necesario (a nuestro criterio) la intervención por parte del Estado, de manera que esta intervención no bloquee dichos efectos, sino que los potencie de manera que sus beneficios se vean en un menor período de tiempo que el esperado.
- Es necesario brindar una mayor seguridad y estabilidad política y económica, no cada cinco años en las elecciones y/o cambio de gobierno, sino a través de un plan de desarrollo con visión de largo plazo, aplicado por quien sea que llegue al poder.
- Instaurar mecanismos que incentiven un aumento en la producción de la economía con lo cual la oferta local de bienes aumente, haciendo que los precios de los mismos sean atractivos a los consumidores y los prefieran ante los bienes extranjeros.
- Crear controles estatales que puedan manejar de manera diligente las remesas y las exportaciones.
- Diversificar más las exportaciones, con el fin de que las PYME tengan mayor presencia en el mercado internacional y puedan competir con otras economías mejor posicionadas.

- Crear, en conjunto con un mecanismo de control de las remesas, un índice comparativo que, a medida que aumenten las remesas, aumenten proporcionalmente la disponibilidad de crédito, aumentando de esta manera la producción nacional y, siendo estos tres proporcionales entre sí, controlar la inflación y por transitividad, la sobrevaloración de la moneda.
- Se recomienda a las diversas entidades que conforman el sistema financiero permitir mayor acceso para los investigadores a las centrales de datos, pues muchos estudios se ven limitados por la reducida cantidad de datos disponibles cuando estos sí existen pero se mantienen de forma confidencial al público.

# BIBILOGRAFÍA

---



- ✓ Aguilar, J. Arriola, J. (1996), “El impacto del NAFTA en el proceso de Integración de América Central y sus implicaciones para los sectores populares. CASO EL SALVADOR”, Funde, San Salvador, El Salvador.
- ✓ Asamblea Legislativa de El Salvador (2011), “Ley del Sistema Financiero para el Fomento al Desarrollo”, El Salvador.
- ✓ Autor desconocido (2009), “Remesas familiares sufren caída del 10% de enero a mayo 2009 en El Salvador”, en Mi Gente Informa. Junio de 2009. Disponible en línea desde: <http://migenteinforma.org/remesas-familiares-sufren-caida-del-10-de-enero-a-mayo-2009-en-el-salvador/> [Accesado: 26/Abril/2011]
- ✓ Banco Central de Reserva de El Salvador (2011), “Base económica de datos”, disponible en línea desde: <http://www.bcr.gob.sv/> [Accesado: 21/Mayo/2011]
- ✓ Banco Central de Reserva de El Salvador, “Evolución del Sistema Financiero”, disponible en línea desde: <http://bcr.gob.sv/?cat=1177&title=Evoluci%F3n%20del%20Sistema%20Financiero&lang=es> [Accesado: 28/Abril/2011]
- ✓ Banco Central de Reserva de El Salvador (2010), “Un vistazo a la economía”, disponible en línea desde: <http://www.bcr.gob.sv/> [Accesado: 21/Abril/2011]
- ✓ Barrera S., Flores J. y otros (2008), “Modelos de acumulación de capital y estructura laboral en El Salvador: 1900-2007”, Tesis de Grado, Universidad Centroamericana José Simeón Cañas, facultad de ciencias económicas y empresariales, Antigua Cuscatlán, El Salvador.
- ✓ Chorro, Miguel (2010), “Financiamiento a la inversión de las pequeñas y medianas empresas: el caso de El Salvador”, CEPAL, Santiago de Chile, Chile.
- ✓ Choto, Daniel, “País recibió \$3,788 millones en remesas durante 2008”, en El Diario de Hoy. Enero de 2009. Disponible en línea desde: [http://www.elsalvador.com/mwedh/nota/nota\\_completa.asp?idCat=6374&idArt=3251276](http://www.elsalvador.com/mwedh/nota/nota_completa.asp?idCat=6374&idArt=3251276) [Accesado: 05/Abril/2011]
- ✓ Componentes Intel de Costa Rica, disponible en línea desde: <http://www.intel.com/costarica/encostarica.htm> [Accesado: 20/Julio/2011]
- ✓ Figueroa, Sigfredo (2010), “La banca de desarrollo en El Salvador”, CEPAL, Santiago de Chile, Chile.
- ✓ Fondo Monetario Internacional (2011) “Base económica de datos”, disponible en línea desde: <http://www.imfstatistics.org/imf/> [Accesado: 24/Mayo/2011]
- ✓ Fuentes, R. y Basch, M. (1998), “Determinantes de los Spreads Bancarios: El Caso de Chile”, Inter-American Development Bank, Chile.

- ✓ Garcíacastillo R. 2001. Sobrevaloración: Origen de crisis recurrentes. Profesor investigador de Administración de la Universidad Autónoma Metropolitana, Azcapotzalco, disponible en línea desde: <http://www.ejournal.unam.mx/rca/200/RCA20004.pdf> [Accesado: 25/Julio/2011]
- ✓ Grupo DFC (2002), "Acceso de las Pequeñas y Medianas Empresas al Financiamiento", Washington D.C., Estados Unidos.
- ✓ Massad C. 2007. Economía para todos. Encargado por el Banco Central de Chile", disponible en línea desde: [http://www.economiamascerca.cl/2011/wp-content/uploads/economia\\_para\\_todos.pdf](http://www.economiamascerca.cl/2011/wp-content/uploads/economia_para_todos.pdf) [Accesado: 23/Julio/2011].
- ✓ Ministerio de Economía de El Salvador, "El Salvador, Generando Riqueza desde la Base: Políticas y Estrategias para la Competitividad Sostenible de las MIPYMEs", San Salvador, El Salvador.
- ✓ Ministerio de Educación de El Salvador (Marzo 2005- Marzo 2006), "Primer Aniversario Plan Nacional de Educación 2021", El Salvador.
- ✓ Ochoa, M. Dada, O. Montesinos, M., "El Impacto de los Programas de Ajuste Estructural y Estabilización Económica En El Salvador", San Salvador, El Salvador.
- ✓ Rivera, Roberto (2011) "La contracción del crédito en El Salvador", FUSADES, San Salvador, El Salvador.
- ✓ Serra Moret, Manuel, "Diccionario Económico de Nuestro Tiempo", disponible en línea desde: <http://www.eumed.net/cursecon/dic/dent/index.htm> [Accesado 18/Abril/2011]
- ✓ Trujillo, Daniel y Pérez, David, "A Diez años de la dolarización, ¿Quiénes son los beneficiados?" En el diario Colatino. Enero del 2011. Disponible en línea desde: <http://www.diariocolatino.com/es/20110103/portada/88013/> [Accesado: 30/Marzo/2011].
- ✓ Villalobos, I. Lazo, F. (2006), "Políticas públicas y servicios financieros rurales en El Salvador". FIDA, RUTA y SERFIRURAL. San Salvador, El Salvador.
- ✓ Walsh, C.E. (2000), "Monetary Theory and Policy", MIT Press.

# ANEXOS

---

## Anexos Capítulo I

### Anexo 1

#### Tasas de crecimiento del crédito por sectores de destino

SECTORES DE DESTINO	1980	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
<b>AGROPECUARIO</b>	-8.6	5	-53.4	17.8	-12.3	24.1	-18.9	29.3	41	10	-39.7
<b>MINERIA Y CANTERAS</b>	-10	309.1	-62.2	35.3	184.8	-53.7	-95.7	1,063.80	-55.1	431.2	32.3
<b>INDUSTRIA MANUFACTURERA</b>	-5.3	48.3	-35.3	19.7	21.5	-17.3	11.7	39.6	65.6	-0.5	-1.1
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	1.9	54.2	-46.4	-10.8	23.5	-20.4	-47.5	105	270.3	66.8	-0.2
<b>ELECTRICIDAD, GAS, AGUA Y SERVICIOS SANITARIOS</b>	-50	-6.3	-73.1	-79.2	80	-40.5	493.6	-65.3	-11.6	57.1	137.4
<b>COMERCIO</b>	-16.7	47.5	-43.5	-20.7	41.9	31.9	-36.9	-54.1	71.5	21.9	9.7
<b>TRANSPORTE, ALMACENAJE Y COM.</b>	-5.4	112.7	-21.3	-13.1	11.4	-10	-30.6	224.1	48.7	60	31
<b>SERVICIOS</b>	-9.7	103.6	-55.2	11.1	46.2	-16.3	-43.3	24.6	135.4	12.4	35.4
<b>OTRAS ACTIVIDADES</b>	53.3	8.1	-94.6	879.8	14.8	2.6	-27.1	-4	36.2	-32.7	14.6
<b>TOTAL</b>	-0.2	34.9	-50.2	2.3	26	16.9	-28.8	-16.7	68.7	13.3	-1.3

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva de El Salvador.

## Anexo 2

### El Salvador: Estructura del crédito por sectores de destino

SECTORES DE DESTINO	1980	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
<b>AGROPECUARIO</b>	22.1	15.2	14.2	16.4	11.4	12.1	13.8	21.4	17.9	17.4	10.6
<b>MINERIA Y CANTERAS</b>	0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0	0.1	0	0.1	0.1
<b>INDUSTRIA MANUFACTURERA</b>	13.3	10.4	13.5	15.9	15.3	10.8	17	28.4	27.9	24.5	24.6
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	12.1	3.7	4	3.5	3.4	2.3	1.7	4.3	9.3	13.7	13.9
<b>ELECTRICIDAD, GAS, AGUA Y SERVICIOS SANITARIOS</b>	0	0.2	0.1	0	0	0	0.1	0.1	0	0	0.1
<b>COMERCIO</b>	27.1	56.3	64	49.6	55.9	63	55.9	30.8	31.3	33.7	37.5
<b>TRANSPORTE, ALMACENAJE Y COM.</b>	0.3	0.5	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5	1.8	1.6	2.3	3
<b>SERVICIOS</b>	1.9	2.2	2	2.2	2.5	1.8	1.4	2.2	3	3	4.1
<b>OTRAS ACTIVIDADES</b>	23.3	11.3	1.2	11.7	10.6	9.3	9.5	11	8.9	5.3	6.1
<b>TOTAL</b>	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva de El Salvador

## Anexos Capítulo II

### Anexo 1

#### Pruebas de causalidad de Granger para las variables del modelo econométrico

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests  
Date: 09/01/11 Time: 14:23  
Sample: 1992Q1 2010Q4  
Included observations: 66

Dependent variable: TASA\_INDUSTRIA

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
TASA_PIBREAL	1.329370	2	0.5144
TASA_SOBREVALOR	1.523833	2	0.4668
INFLACION	1.711678	2	0.4249
TASA_SPREAD_BANK	0.640606	2	0.7259
TASA_INTERES_REAL	0.746132	2	0.6886
TASA_EXPORTACIONES	1.997242	2	0.3684
TASA_REMESAS_SA	0.367640	2	0.8321
DOLARIZACION	0.101820	2	0.9504
EXTRANJERIZACION	4.440629	2	0.1086
All	35.33658	20	0.0184

El PIB Real posee poder explicativo sobre el crédito para la industria.

La sobrevaloración de la moneda posee poder explicativo sobre el crédito para la industria.

La inflación posee poder explicativo sobre el crédito para la industria.

Las exportaciones poseen poder explicativo sobre el crédito para la industria.

La extranjerización de la banca posee poder explicativo sobre el crédito para la industria.

Dependent variable: TASA_PIBREAL			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
TASA_INDUSTRIA	0.453551	2	0.7971
TASA_SOBREVALOR	0.694172	2	0.7067
INFLACION	1.022632	2	0.5997
TASA_SPREAD_BANK	0.181550	2	0.9132
TASA_INTERES_REAL	0.159425	2	0.9234
TASA_EXPORTACIONES	1.133438	2	0.5674
TASA_REMESAS_SA	1.903791	2	0.3860
DOLARIZACION	1.872153	2	0.3922
EXTRANJERIZACION	0.210022	2	0.9003
All	46.05246	20	0.0008

La inflación posee poder explicativo sobre el PIB Real.

Las exportaciones poseen poder explicativo sobre el PIB Real.

Las remesas poseen poder explicativo sobre el PIB Real.

La dolarización posee poder explicativo sobre el PIB Real.

Dependent variable: TASA_SOBREVALOR			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
TASA_INDUSTRIA	2.347759	2	0.3092
TASA_PIBREAL	2.055306	2	0.3578
INFLACION	12.54699	2	0.0019
TASA_SPREAD_BANK	1.720854	2	0.4230
TASA_INTERES_REAL	0.635099	2	0.7279
TASA_EXPORTACIONES	6.931279	2	0.0313
TASA_REMESAS_SA	0.735283	2	0.6924
DOLARIZACION	1.671458	2	0.4336
EXTRANJERIZACION	0.262773	2	0.8769
All	43.73410	20	0.0016

El crédito para la industria posee poder explicativo sobre la sobrevaloración de la moneda.

El PIB Real posee poder explicativo sobre la sobrevaloración de la moneda.

La inflación posee poder explicativo sobre la sobrevaloración de la moneda.

El spread bancario posee poder explicativo sobre la sobrevaloración de la moneda.

Las exportaciones poseen poder explicativo sobre la sobrevaloración de la moneda.

La dolarización posee poder explicativo sobre la sobrevaloración de la moneda.

Dependent variable: INFLACION			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
TASA_INDUSTRIA	14.70615	2	0.0006
TASA_PIBREAL	7.024096	2	0.0298
TASA_SOBREVALOR	227.6778	2	0.0000
TASA_SPREAD_BANK	48.38201	2	0.0000
TASA_INTERES_REAL	1.379657	2	0.5017
TASA_EXPORTACIONES	67.10762	2	0.0000
TASA_REMESAS_SA	4.839186	2	0.0890
DOLARIZACION	45.28974	2	0.0000
EXTRANJERIZACION	18.77158	2	0.0001
All	745.2993	20	0.0000

El crédito para la industria posee poder explicativo sobre la inflación.

El PIB Real posee poder explicativo sobre la inflación.

La sobrevaloración de la moneda posee poder explicativo sobre la inflación.

El spread bancario posee poder explicativo sobre la inflación.

La tasa de interés real posee poder explicativo sobre la inflación.

Las exportaciones poseen poder explicativo sobre la inflación.

Las remesas poseen poder explicativo sobre la inflación.

La dolarización posee poder explicativo sobre la inflación.

La extranjerización posee poder explicativo sobre la inflación.



Dependent variable: TASA_SPREAD_BANK			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
TASA_INDUSTRIA	7.446427	2	0.0242
TASA_PIBREAL	3.397157	2	0.1829
TASA_SOBREVALOR	0.673949	2	0.7139
INFLACION	0.687304	2	0.7092
TASA_INTERES_REAL	2.967163	2	0.2268
TASA_EXPORTACIONES	2.117302	2	0.3469
TASA_REMESAS_SA	6.719784	2	0.0347
DOLARIZACION	0.890628	2	0.6406
EXTRANJERIZACION	1.399997	2	0.4966
All	33.61486	20	0.0289

El crédito para la industria posee poder explicativo sobre el spread bancario.

El PIB Real posee poder explicativo sobre el spread bancario.

La sobrevaloración de la moneda posee poder explicativo sobre el spread bancario.

La inflación posee poder explicativo sobre el spread bancario.

La tasa de interés real posee poder explicativo sobre el spread bancario.

Las exportaciones posee poder explicativo sobre el spread bancario.

Las remesas posee poder explicativo sobre el spread bancario.

La extranjerización posee poder explicativo sobre el spread bancario.

Dependent variable: TASA_INTERES_REAL			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
TASA_INDUSTRIA	0.131094	2	0.9366
TASA_PIBREAL	0.017070	2	0.9915
TASA_SOBREVALOR	0.011619	2	0.9942
INFLACION	0.091927	2	0.9551
TASA_SPREAD_BANK	0.025318	2	0.9874
TASA_EXPORTACIONES	0.102564	2	0.9500
TASA_REMESAS_SA	3.192183	2	0.2027
DOLARIZACION	0.072302	2	0.9645
EXTRANJERIZACION	0.258306	2	0.8788
All	3.983273	20	1.0000

Las remesas poseen poder explicativo sobre la tasa de interés real.

Dependent variable: TASA_EXPORTACIONES			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
TASA_INDUSTRIA	0.802578	2	0.6695
TASA_PIBREAL	0.956162	2	0.6200
TASA_SOBREVALOR	0.641137	2	0.7257
INFLACION	0.229907	2	0.8914
TASA_SPREAD_BANK	0.369506	2	0.8313
TASA_INTERES_REAL	0.431506	2	0.8059
TASA_REMESAS_SA	1.460114	2	0.4819
DOLARIZACION	5.144161	2	0.0764
EXTRANJERIZACION	1.310194	2	0.5194
All	29.54970	20	0.0775

Las remesas poseen poder explicativo sobre las exportaciones.

La dolarización posee poder explicativo sobre las exportaciones.

La extranjerización posee poder explicativo sobre las exportaciones.

Dependent variable: TASA_REMESAS_SA			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
TASA_INDUSTRIA	0.270377	2	0.8736
TASA_PIBREAL	0.835690	2	0.6585
TASA_SOBREVALOR	0.337861	2	0.8446
INFLACION	0.341401	2	0.8431
TASA_SPREAD_BANK	0.054390	2	0.9732
TASA_INTERES_REAL	0.414614	2	0.8128
TASA_EXPORTACIONES	0.851326	2	0.6533
DOLARIZACION	0.045773	2	0.9774
EXTRANJERIZACION	0.107053	2	0.9479
All	5.527534	20	0.9994

Factores exógenos no contemplados dentro del modelo son los que explican las remesas.

Dependent variable: DOLARIZACION			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
TASA_INDUSTRIA	2.634621	2	0.2679
TASA_PIBREAL	37.00864	2	0.0000
TASA_SOBREVALOR	4.655168	2	0.0975
INFLACION	3.476882	2	0.1758
TASA_SPREAD_BANK	6.120248	2	0.0469
TASA_INTERES_REAL	6.169339	2	0.0457
TASA_EXPORTACIONES	12.30318	2	0.0021
TASA_REMESAS_SA	5.566283	2	0.0618
EXTRANJERIZACION	0.460280	2	0.7944
All	79.73791	20	0.0000

El crédito para la industria posee poder explicativo sobre la dolarización.

El PIB Real posee poder explicativo sobre la dolarización.

La sobrevaloración de la moneda posee poder explicativo sobre la dolarización.

La inflación posee poder explicativo sobre la dolarización.

El spread bancario posee poder explicativo sobre la dolarización.

La tasa de interés real posee poder explicativo sobre la dolarización.

Las exportaciones posee poder explicativo sobre la dolarización.

Las remesas posee poder explicativo sobre la dolarización.

Dependent variable: EXTRANJERIZACION			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
TASA_INDUSTRIA	1.107289	2	0.5749
TASA_PIBREAL	26.19132	2	0.0000
TASA_SOBREVALOR	1.174220	2	0.5559
INFLACION	2.483395	2	0.2889
TASA_SPREAD_BANK	2.061178	2	0.3568
TASA_INTERES_REAL	4.093429	2	0.1292
TASA_EXPORTACIONES	10.62510	2	0.0049
TASA_REMESAS_SA	4.697890	2	0.0955
DOLARIZACION	0.266302	2	0.8753
All	56.54433	20	0.0000

El Crédito para la industria posee poder explicativo sobre la extranjerización.

El PIB Real posee poder explicativo sobre la extranjerización.

La sobrevaloración de la moneda posee poder explicativo sobre la extranjerización.

La inflación posee poder explicativo sobre la extranjerización.

El spread bancario posee poder explicativo sobre la extranjerización.

La tasa de interés real posee poder explicativo sobre la extranjerización.

Las exportaciones posee poder explicativo sobre la extranjerización.

Las remesas posee poder explicativo sobre la extranjerización.

## Anexo 2

### Funciones impulso respuesta de las variables y sus coeficientes

- *Valor de coeficientes del modelo VAR del crédito para el sector industrial*

$$\beta_1: - 1.11594073355$$

$$\beta_2: - 0.478616033073$$

$$\beta_3: 3.94318626473$$

$$\beta_4: 5.32153668385$$

$$\beta_5: - 0.434170638279$$

$$\beta_6: - 12.1944745614$$

$$\beta_7: 6.80722869211$$

$$\beta_8: - 13.4353153515$$

$$\beta_9: 0.196274475476$$

$$\beta_{10}: - 0.077471742659$$

$$\beta_{11}: - 0.014383437442$$

$$\beta_{12}: 0.00668449420589$$

$$\beta_{13}: 0.380552446027$$

$$\beta_{14}: - 0.242754165984$$

$$\beta_{15}: 0.00645969107261$$

$$\beta_{16}: 0.139902530156$$

$$\beta_{17}: 15.5407444414$$

$$\beta_{18}: 1.19882773973656$$

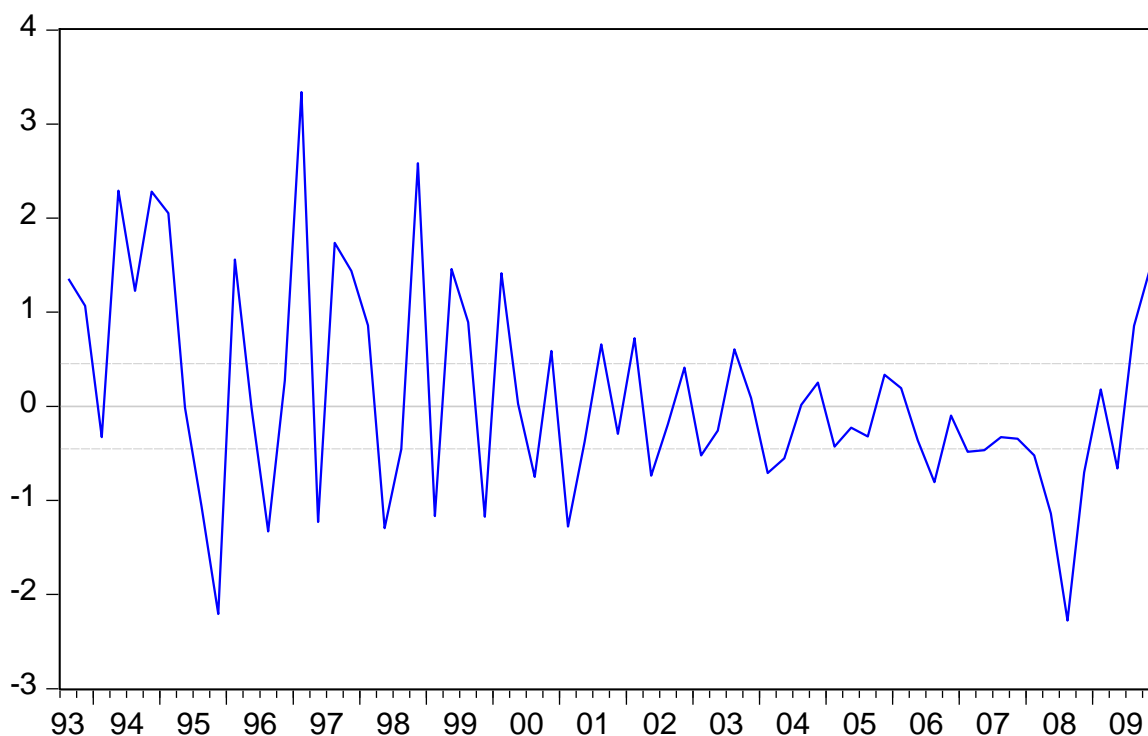
$$\beta_{19}: 34.2675690063$$

$$\beta_{20}: 2.46119269412$$

### Anexo 3

#### Gráficas de los residuos para las variables de modelo econométrico

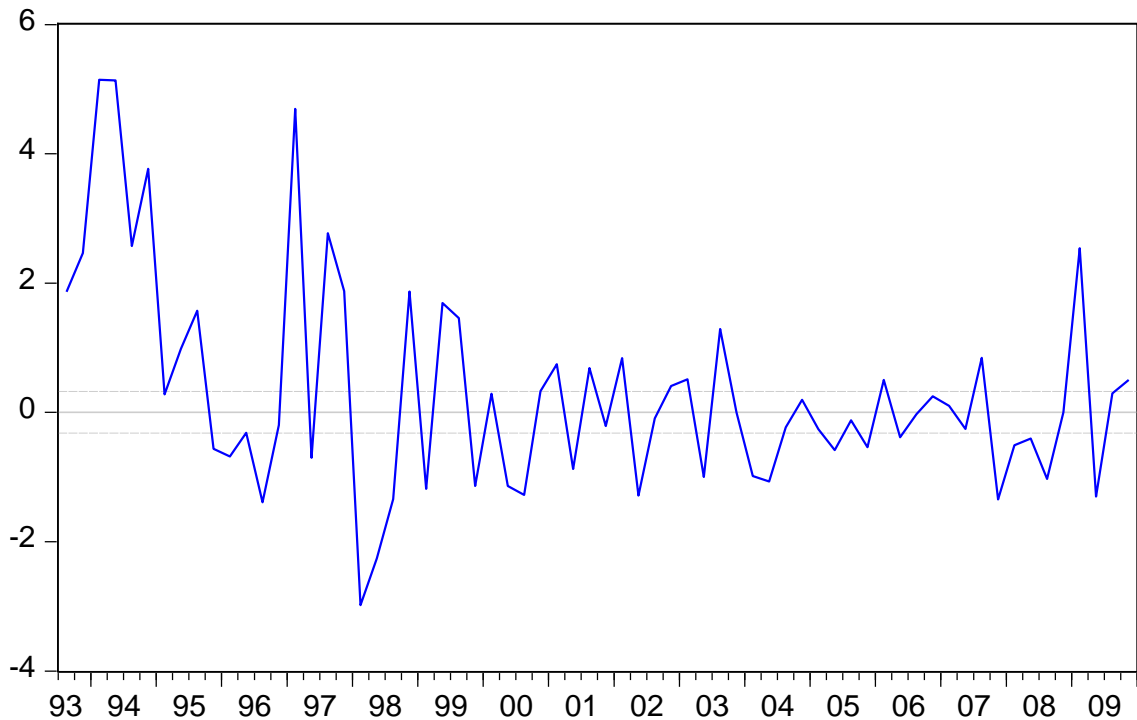
- Residuos del PIB Real



En el gráfico anterior se logra observar que, los cambios estructurales y coyunturales han afectado muchísimo la volatilidad del PIB Real. La dolarización, primer cambio estructural observable, no afectó en la manera esperada al PIB en el corto plazo, dado que podemos observar como varía de positivo a negativo los cambios en el PIB. Para el 2004 es donde vemos que dicho cambio comienza a afectar positivamente al PIB, mas dicho efecto no es sostenible en el tiempo. Estos cambios no, no duraderos y/o sostenibles, se reflejan en cómo se cae abruptamente para el 2006.

Finalmente observamos como la inflación, altamente correlacionada con el PIB, afecta en extremo al PIB previo la crisis, donde se observa como desciende en el gráfico para el 2008. Tratando de retomar el rumbo para los períodos siguientes, 2009 y 2010.

- **Residuos de la inflación**

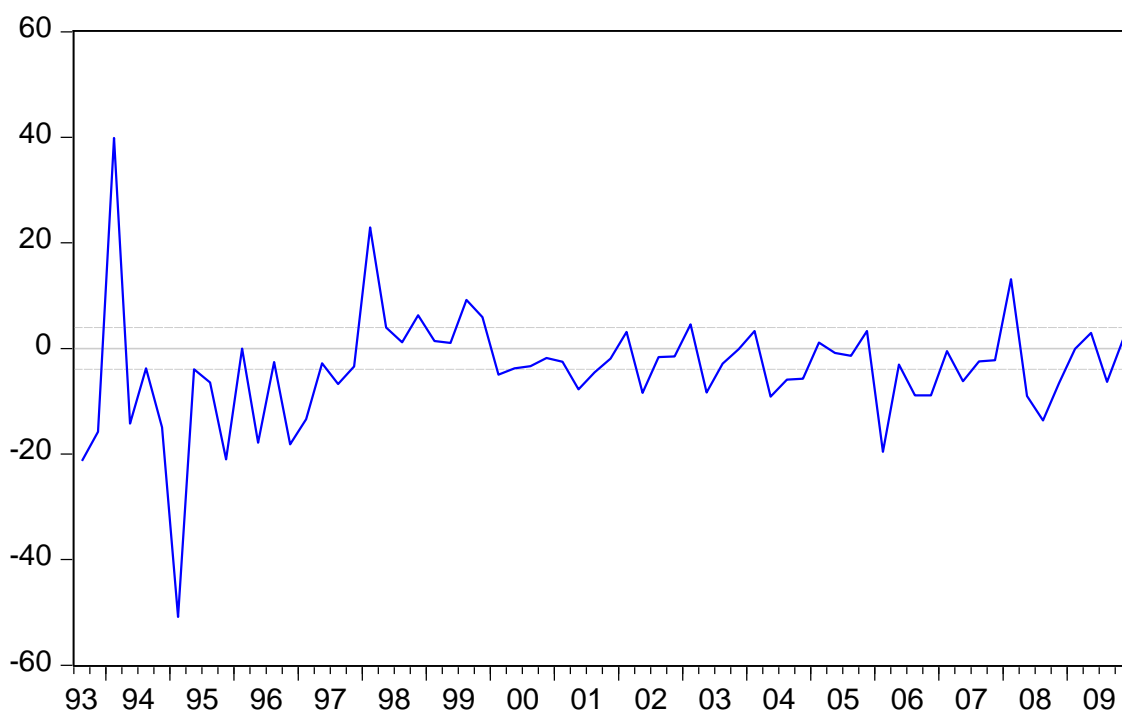


Para el período que abarca el gráfico de residuos de la inflación, es observable cómo la dolarización si afectó en el corto plazo, ya que una vez implementada ésta, la inflación descende. Como era de esperarse, dicho efecto, al no conjugarse otros factores importantes dentro de la economía, ésta nuevamente vuelve al alza. Es en el 2003, donde se observa cómo ésta se dispara a tal punto de salirse del nivel de confianza (bandas de confianza), cómo reflejo del descontrol de otros factores exógenos a la economía que hacen q se pierda el control de la inflación, dejando los efectos positivos contra ésta de la dolarización que, tal y como se explica en el gráfico anterior, mientras no sean controlados otros factores es imposible sostener los efectos deseados (uno de ellos, el control de la inflación), tal y como se observa.

En el caso de la venta de los bancos o extranjerización de la banca, lo que se observa es que, si bien esto produjo ingresos extraordinarios para algunos empresarios en el país, dicha masa monetaria no salió al mercado, ya que es observable que, luego de un cierto tiempo desde la extranjerización, se produce una deflación controlada, afirmando lo anteriormente dicho.

El siguiente quiebre estructural extremo, producido por la crisis, produce una deflación no controlada, como era de esperarse, y como se observa para el 2008, momento en el cual la crisis afecta a El Salvador.

- **Residuos del spread bancario**

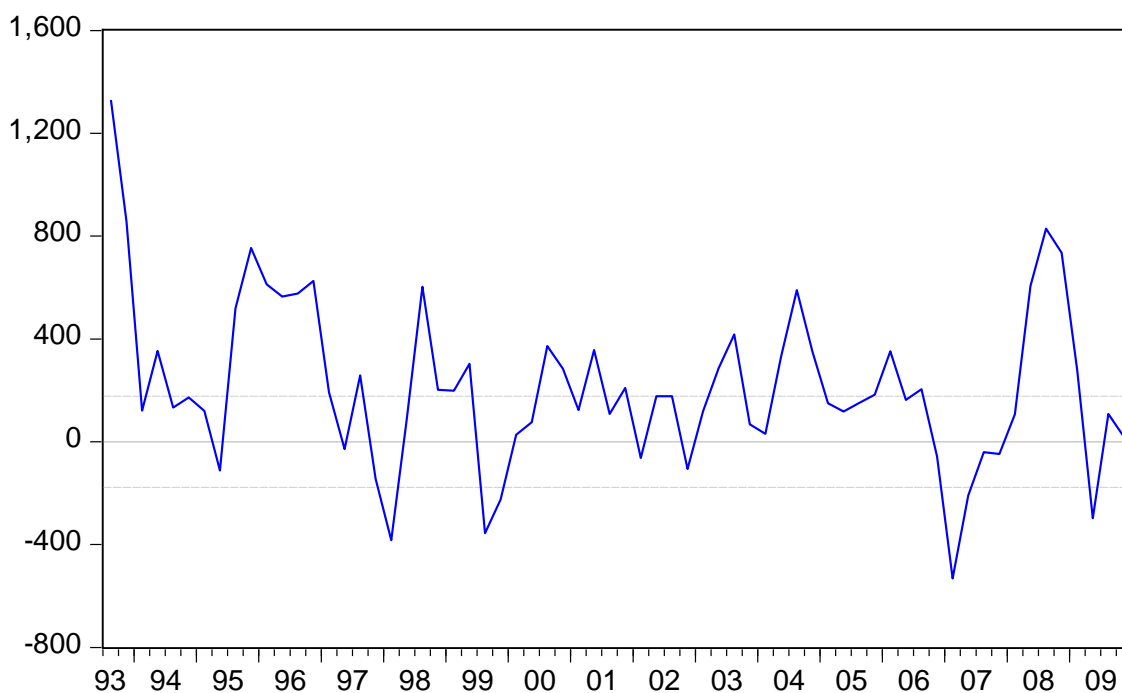


Para el caso del spread bancario, es observable, de igual manera, como los efectos de la dolarización, en principio, fueron de reflejar crecimiento cero. Luego teniendo un periodo de auge, pero cayendo negativamente para los trimestres que restaban en el 2002. Es observable como el spread bancario se ve afectado por las exportaciones, sobrevaloración de la moneda y la inflación principalmente. Se refleja luego el comportamiento típico de la crisis financiera: Primero un gran auge que hace que se salga de las bandas de confianza, seguido por un gran decrecimiento en la misma. Para luego, en el 2009, tratar de recuperarse y reflejar relativa estabilidad, que es simplemente reflejar que se mantiene estable. Podemos concluir entonces que el spread bancario se ha visto afectado positivamente, pasada la crisis, de la extranjerización de la banca, brindando una relativa estabilidad en comparación a la observada por parte de los bancos nacionales. Quiere decir también que los efectos por parte de la dolarización, son sobrellevados de mejor manera por parte de la banca extranjera, en comparación con la nacional. A su vez es observable que, a pesar que podemos observar mucha volatilidad dentro del gráfico, los valores entre los cuales se mantiene son en extremo pequeños, lo que lleva a concluir que, el spread bancario, definido como el diferencial entre la tasa de interés activa y tasa de interés pasiva, ha sido estable en el período de tiempo estudiado, siendo afectado por los cambios implementados en la economía salvadoreña, pero no de



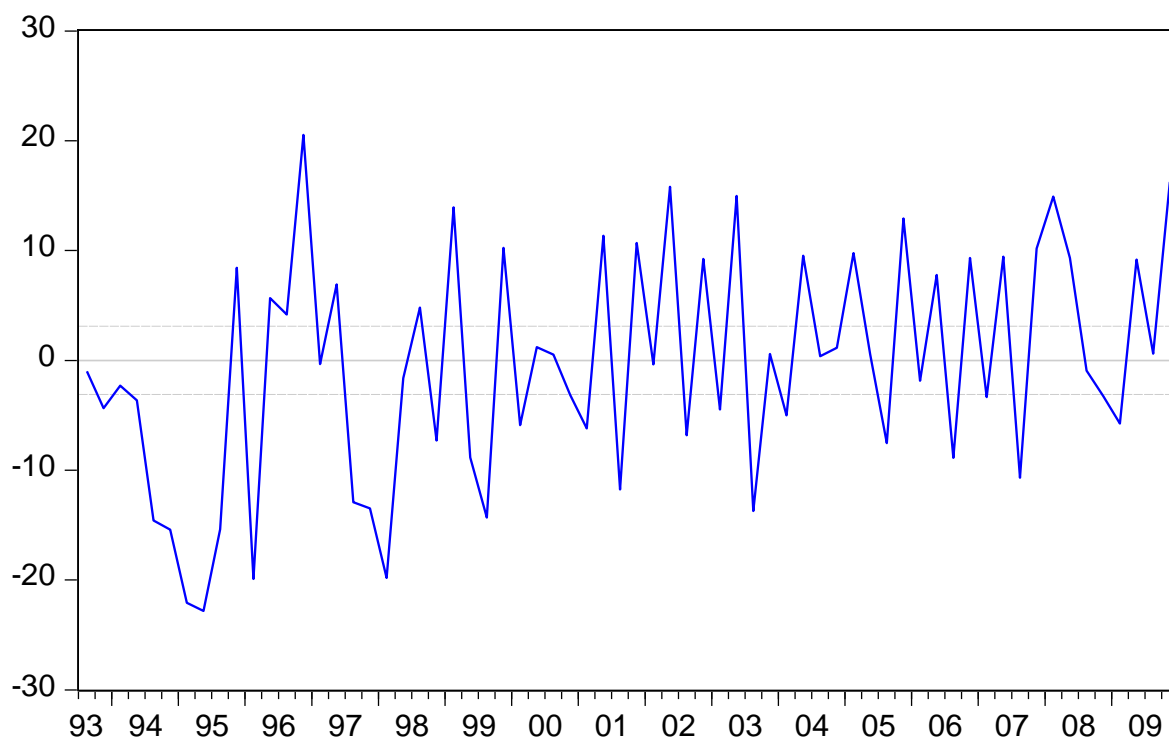
una manera tal que refleje cambios significativos en ésta, pero ésta si afecta significativamente a otras variables.

- **Residuos de la tasa real de interés**



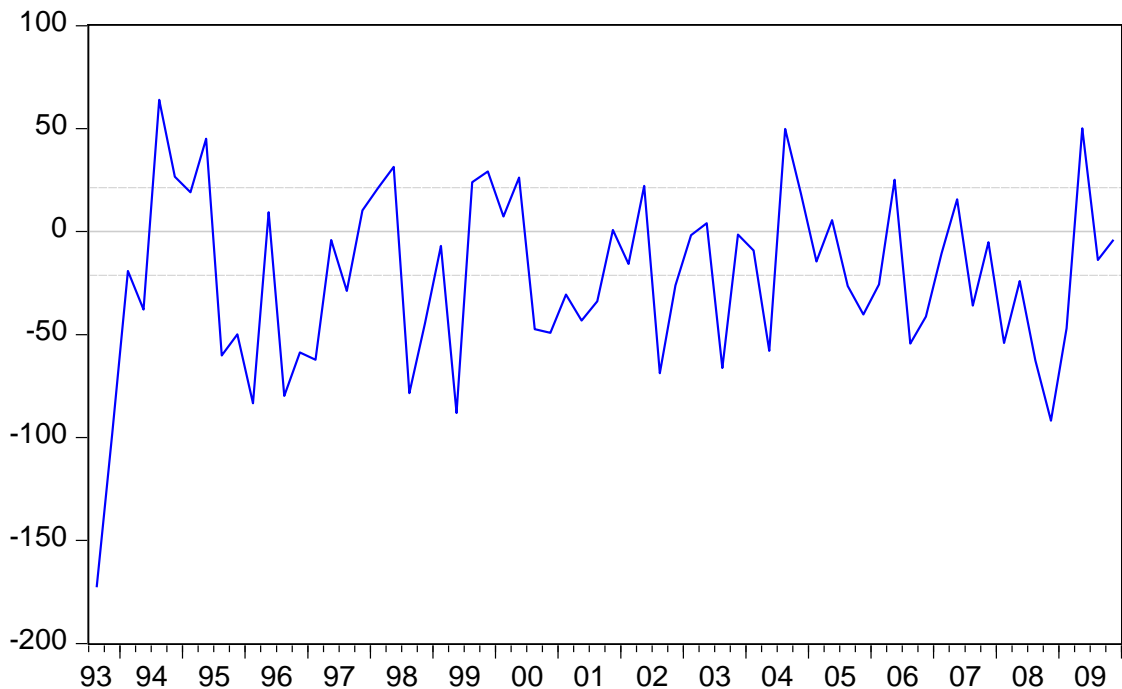
El caso de la tasa real de interés es muy interesante para nuestro estudio, ya que partiendo de su concepto, está altamente afectada por la inflación. Como es muy notable, éste se vio altamente afectado por la dolarización; como todo cambio para la economía salvadoreña, en el corto plazo lo afectó negativamente. Luego se produce nuevamente un repunte seguido de una caída abrupta, casuado por la caída de la inflación producido en ese punto específico, afectando la producción real, exportaciones, crédito, entre otros. Para el 2004 y 2005 es notable el repunte. Previo a la crisis observamos el comportamiento típico de crecimiento para luego experimentar una gran caída. Los capitales en la banca, luego de la crisis, han quedado con una mayor aversión al riesgo hacía el sector industrial, debido a que no presenta réditos en el corto plazo. Si bien es cierto, se observa estabilidad para los períodos siguientes, esto es así debido a que la inflación ha tendido a tener, desde el 2009 una cierta estabilidad, pero esto no refleja (ni hubo) crecimiento por parte de la tasa real de interés. Este crecimiento cero profundiza el hecho de no querer invertir ni prestar en aquellos sectores que no parecen, en principio, rentables, mas son principales para la economía salvadoreña.

- **Residuos de las exportaciones**



Para el caso de las exportaciones, es observable de entrada que éstas se han visto afectadas por los cambios estructurales, pero no en la magnitud y sentido en el cual se esperaba, ya que las exportaciones, altamente afectadas por la sobrevaloración de la moneda, descienden abruptamente para el finales del 2000, mas éstas fueron afectadas positivamente por la dolarización, dado que brindaron cierta estabilidad de las mismas, hasta mediados del 2002, año en el cual éstas, afectadas positivamente al principio por las remesas que hacen que haya una buena disponibilidad de crédito, caen abruptamente saliendo de las bandas de confianza, reflejando que el crédito en el momento  $t$  (Crédito  $t$ ) afectó 6 meses exactamente, dado que en el momento en que los bienes se encarecen, la industria no es capaz de seguir produciendo lo mismo, a tal punto que se refleja la caída en análisis, modificándose dicha caída por un aumento hasta el momento en que se vuelve a pedir crédito, que afecta nuevamente, 6 meses. Este comportamiento, algo que refleja tendencia en la variable, es rota por la extranjerización, la cual, en el corto plazo, no afecta en la magnitud y sentido deseado, que luego, al combinarse con la crisis, las exportaciones se ven afectadas, nuevamente, negativamente, recuperándose poco a poco, en el último período de estudio.

- **Residuos de las remesas**

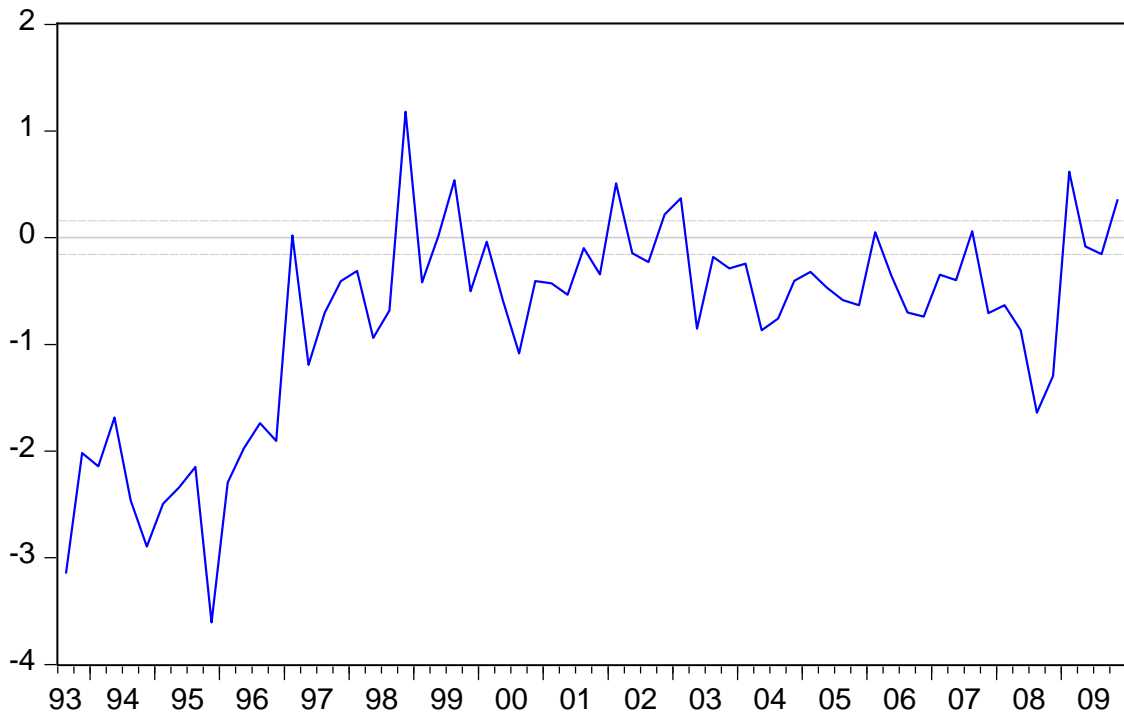


Las remesas han sido afectadas no solo por los cambios estructurales, sino por las variables dentro del modelo de crédito. Para comenzar, observamos que éstas presentan un descontrol total, una de las razones por las cuales se buscó dolarizar, ya que las Reservas Internacionales Netas (RIN) no soportaban más sin sobrevalorar el colón salvadoreño. La dolarización, tal y como se observa, trajo consigo cierta estabilidad para éstas, hasta que en el año 2002, nuevamente vuelve la volatilidad previamente vista.

Para el período comprendido entre el 2003 y 2004, se observa como las remesas son altamente afectadas hacia arriba, lo cual proviene por dos vías: El aumento de las remesas en el periodo anterior ( $remesas_{t-1}$ ) produjo que la disponibilidad de crédito fuera mayor para el periodo actual, lo cual produjo un aumento en la producción local, lo cual produjo un aumento en las exportaciones, afectando de manera positiva éstas a las remesas, las cuales se vieron afectadas en el período actual por dos vías, el aumento en el PIB corriente en el período  $t$  y las exportaciones en el período  $t$ .

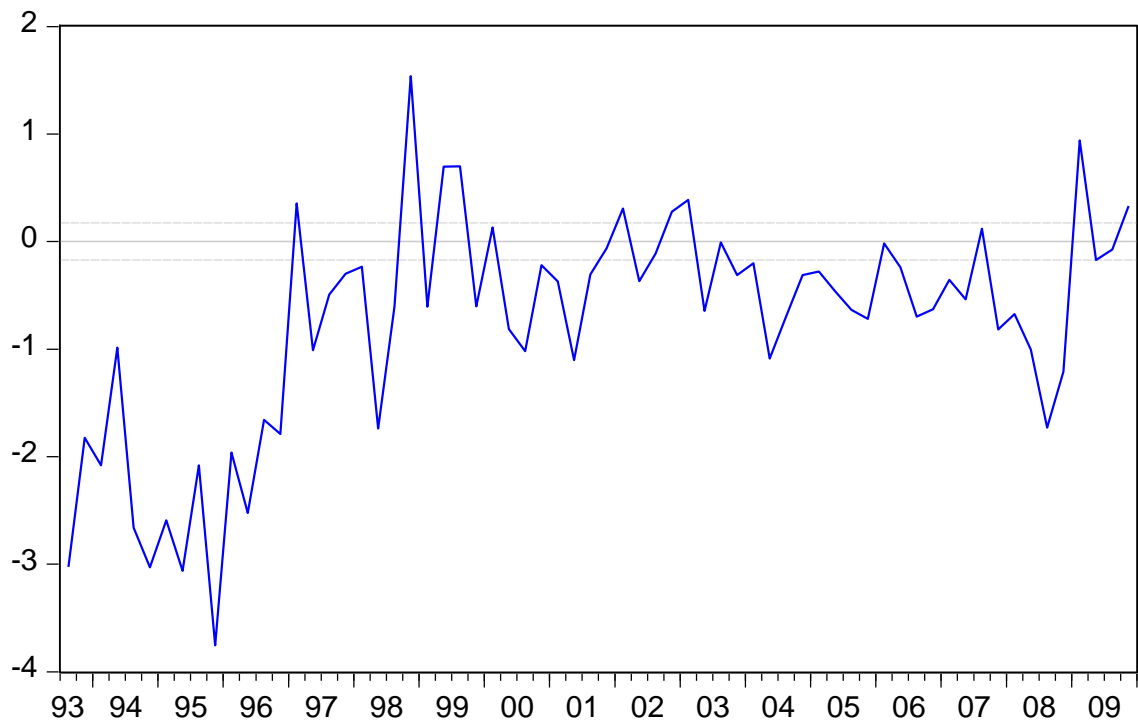
Para los siguientes cambios estructurales, las remesas no se vieron afectadas proporcionalmente por la extranjerización de la banca; mas si por la crisis, ya que éstas decrecieron de la manera esperada.

- **Residuos de la dolarización**



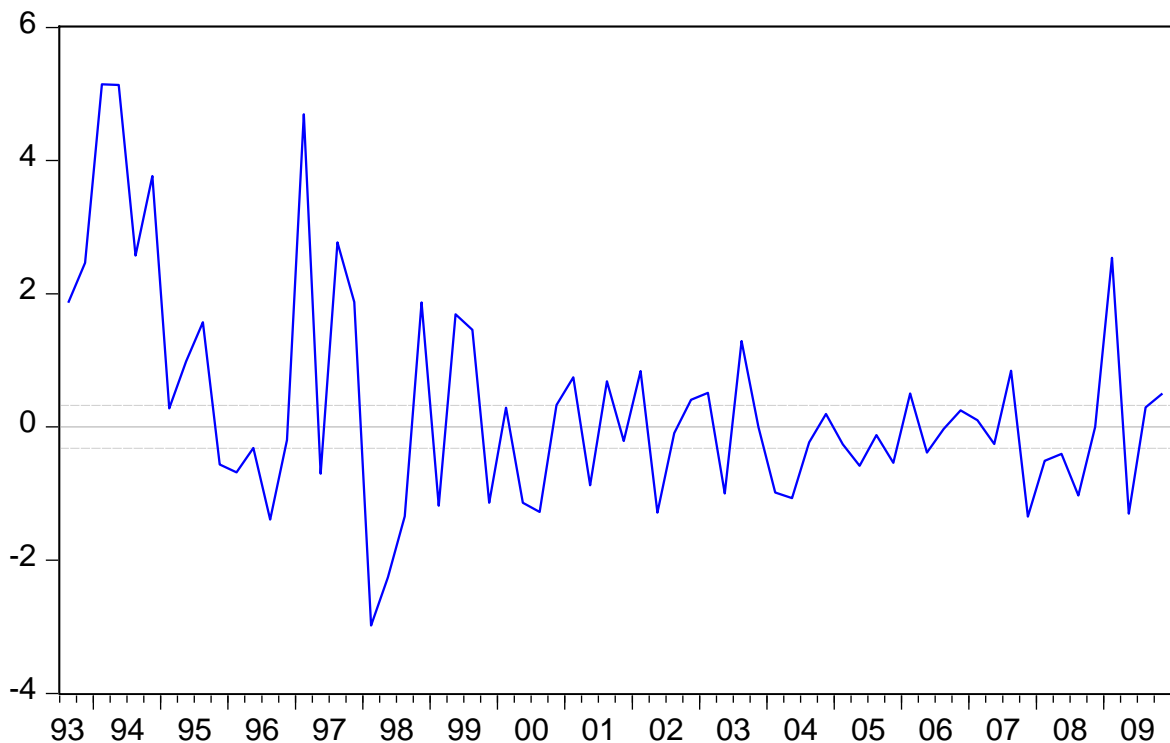
La dolarización, cambio estructural aplicado a la economía a partir del 2001, trajo cierta estabilidad en el corto plazo a la economía, tal y como lo refleja el año 2001. Para el 2002, luego de ese período de bonanza, comienza la volatilidad nuevamente. En principio, un cambio brusco hacia la alza y la baja, producto de la forma en como ésta se vio afectada por la sobrevaloración de la moneda, que disminuyó y aumentó, así como también por el aumento en las remesas previamente analizado. Cuando las exportaciones vuelven a su volatilidad hacía la baja juntamente con la sobrevaloración, es entonces donde se observa el cambio de dirección y sentido de la variable en estudio para el año 2005, cayendo nuevamente a medida éstas variables mencionadas anteriormente, vuelven a subir y afectar en sentido contrario a la variable dolarización. Finalmente, en la crisis financiera, observamos cómo afecta en el 2008 hacía la baja, pero no en la misma proporción en lo que sí lo hará para con los Estados Unidos, dado que la mayoría de la masa monetaria se mantiene en dicho país y, por otra parte, la sobrevaloración que el dólar tiene en el país hace que este no se vea tan afectado, volviendo a subir para los períodos siguientes.

- **Residuos de la extranjerización de la banca**



La extranjerización de la banca, proceso que se da entre el 2005 y 2006 (finalizando en el segundo trimestre del 2006) observamos que en el mediano plazo, no trajo cierta estabilidad a la economía, dado que observamos que trata en la medida de lo posible de eliminar su volatilidad, mas esta variable no logra afectar de una manera más que proporcional a las demás variables como para causar un gran impacto en toda la economía. Ésta variable se ve afectada grandemente por la crisis financiera, observable en el 2008, y recuperándose para el año 2009 y 2010.

- **Residuos de la sobrevaloración de la moneda**



Al estudiar el efecto de los diversos cambios estructurales sobre el comportamiento de la sobrevaloración de la moneda, se observa que en general estos cambios, a pesar de mostrar cierta volatilidad durante todo el periodo, no han tenido mayor afectación negativa a largo plazo pues ha logrado mantenerse casi todo el periodo dentro de las bandas de confianza. Comenzando por la dolarización, se da para su primer año de implementación, una caída en la sobrevaloración que no dura mucho pues a mediados del mismo año regresa al punto en que se encontraba al inicio. Este comportamiento continúa de forma parecida, hasta que al final de 2002 muestra una caída drástica hasta llegar a un nivel por debajo de las bandas de confianza para luego casi instantáneamente mostrar un repunte inflacionario que ha sido el más alto en todo el periodo estudiado y el cual puede deberse a factores exógenos que no fueron posibles de controlar y el cual ocurre fuera de los cambios estructurales estudiados.

Por su parte, la extranjerización de la banca resulta en un comportamiento de la sobrevaloración de la moneda muy volátil con tendencia al aumento que para el final de 2007 permite nuevamente una caída en el valor de la moneda salvadoreña. Luego de este periodo y con el golpe de la crisis financiera en el país a partir de 2008 hasta la fecha, se muestra como ésta ha promovido un comportamiento tendiente a la caída de la sobrevaloración de la moneda que, a través de los siguientes periodos, se produce un

crecimiento y volatilidad en  $w$ , lo que muestra grosso modo no solo la fragilidad de la economía salvadoreña, sino también el estado frágil de la economía a nivel mundial y, principalmente de aquellas economías de las cuales se dependen no solo en exportaciones, sino directamente a través de las remesas.