

**Ayuda de Memoria: Reunión en Washington sobre el
Currency Board
Noviembre, 15 de 1994.**

El 15 de noviembre se sostuvo una reunión en la sede del Banco Mundial en Washington en donde participaron representantes de las siguientes instituciones: Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional, Banco Interamericano de Desarrollo y Banco Central de Reserva y Ministerio de Planificación de la República de El Salvador. Entre las personas participantes se encontraban el Ing. Ramón González Giner, Ministro de Planificación, y el Ing. Roberto Orellana Milla, Presidente del Banco Central, acompañados de un grupo de asesores.

El Ing. Manuel Hinds presentó la propuesta económica que brevemente se resume en indicar que los costos de operar en el país son elevados y parte de ese costo es tener nuestra propia moneda y que en el interés de modernizar el estado es conveniente poner en práctica una serie de medidas entre las cuales las principales eran eliminar los aranceles, crear un Currency Board (CB) y compensar con una elevación del IVA.

La reunión comenzó con la participación de Michael Bruno quien planteó los siguientes puntos:

- Que las altas tasas de interés no es algo peculiar de El Salvador
- Que adoptar un CB significa atarse las propias manos y perder la capacidad de reaccionar ante choques negativos externos. Se preguntó qué pasaría cuando el ciclo económico de Estados Unidos se haga negativo, cómo se ajustaría la economía
- En Argentina se justificaba establecer un régimen similar al CB porque no existía credibilidad en lo absoluto y, en consecuencia, el CB era la única alternativa que quedaba
- Se preguntó asimismo sobre el timing más apropiado para pensar en su posible implementación

Otro participante de uno de los organismos internacionales manifestó:

- Que el problema no era el nivel de la tasa de interés activa cuanto el spread que existe entre ésta y la tasa de interés pasiva, el cual es demasiado elevado y consideró que podía deberse a la estructura oligopólica del sistema financiero

Guillermo Calvo participó para indicar:

- Que los países desarrollados todavía conservan los Bancos Centrales
- Que el manejo de la liquidez sigue siendo una necesidad de los

países y que la eliminación del BCR por un CB deja sin control la liquidez

■ Se preguntó entonces quién sería el Prestamista de Última Instancia si el BCR desaparece. Afirmó que en Argentina el Banco Central está aún dando créditos

Otro participante manifestó preocupación por la debilidad de la supervisión del Sistema Financiero, el cual debe jugar un rol importante con un CB

■ Manuel Hinds indicó la necesidad de fortalecer el sistema de supervisión bancaria

Guillermo Calvo señaló la importancia de los problemas estructurales:

■ La reforma de la tierra aún está incompleta

■ Insistió en la necesidad de que la política monetaria sea flexible a adaptarse a los cambios externos. ¿Qué pasaría cuando los países vecinos, sumamente inestables y con quienes El Salvador posee un importante comercio, devalúen su moneda?

■ El Currency Board solamente es una opción, por cierto, la más extrema

■ En Argentina el tipo de cambio está fuera de línea y sin embargo el gobierno está subsidiando a las exportaciones. El hecho que el CB ate de manos en términos de la política monetaria no significa que el gobierno no use trucos para incidir indirectamente, lo cual resulta en trasladar la presión al Ministro de Hacienda.

Claudio Loser del FMI manifestó que El Salvador posee un buen record en su política económica; reconoció que un país debe convivir con el régimen de tipo de cambio que más le conforte; y afirmó que los países pueden tener éxito tanto con tipo de cambio fijo como con tipo de cambio flexible y agregó:

■ Que el CB es una herramienta poderosa pero si se falla se incurre en un costo sumamente elevado

■ Se requiere poseer un mercado de trabajo considerablemente flexible y un manejo ágil de la política pública

Ricardo Hausmann del BID indicó:

■ Que las cosas en la economía salvadoreña lucen bien

■ Que hay preocupación con la estabilidad de la parte fiscal en el mediano plazo, pues las demandas por servicios sociales crecerán

■ Que es importante bajar el spread para poder pagar la inversión en capital humano que se necesita en el país

■ Que El Salvador a diferencia de Hong Kong posee un alto porcentaje de población rural que se vería afectada por los choques externos

Michael Bruno se refirió a que:

■ No veía cual era el eslabón entre el CB y la disminución de la tasa de interés

■ Si los fundamentales (mercado laboral, sector público flexible y supervisión financiera efectiva) no estaban en su lugar con la creación de un CB habría problemas

Sebastian Edwards resumio los tres grandes issues:

■ El problema del mecanismo del ajuste frente a choques externos

■ El tiempo y la secuencia podría no ser el apropiado y distraer la atención de las reformas estructurales aún pendientes

■ La confortabilidad del país con el régimen de cambio

Michael Bruno hizo el comentario adicional de que si el problema es el déficit fiscal, el gobierno se puede comprometer por medio de la ley a un presupuesto balanceado

Las reacciones de Manuel Hinds a los comentarios de los participantes fueron las siguientes:

■ La creación de un CB es sólo una parte de un programa más global

■ El país debe alejarse de seguir la política de los países inestables. El Salvador no puede responder a devaluaciones de países inestables con devaluaciones

■ Las altas tasas de interés activas se deben a los elevados requisitos de reservas legales

■ La razón de que la propuesta considere moverse hacia un régimen de cambio fijo es que de facto ya estamos con un tipo de cambio fijo

Guillermo Calvo agregó que el problema de reducir las reservas legales del sistema bancario sería una inundación del crédito

Sobre una pregunta de cómo se transitaría a un CB, el Ing. Hinds indicó:

■ Que comenzaría como un pequeño departamento dentro del BCR al cual se le irían pasando sus propias responsabilidades

Un participante señaló:

■ Que los bancos no han estado acostumbrados a resolver sus propios

problemas financieros y que ha sido el BCR quien históricamente lo ha hecho por ellos. Que si las condiciones fundamentales no están en su lugar no habrá credibilidad en un CB

Sir Alan Walter por su parte manifestó que la experiencia en Hong Kong mostró que la transición a un CB es fácil. Su instalación se dio entre el 26 de septiembre y el 7 de octubre

Sebastian Edwards terminó resumiendo los grandes issues:

- La flexibilidad del mercado laboral es un pre-requisito
- La supervisión financiera debe ser la apropiada y estar en su lugar
- El CB desviaría la atención de otros issues quizás más importantes

Comentarios Propios

Los planteamientos principales sobre la propuesta económica se pueden resumir en los siguientes:

- El planteamiento más recurrente fue que adoptar un CB es atarse las manos en política monetaria para manejar la liquidez frente a los choques externos, lo cual sigue siendo una necesidad sobre todo frente a países vecinos centroamericanos inestables con quienes realizamos gran parte de nuestro comercio externo (aproximadamente 42% de las exportaciones y de las importaciones)
- Hay una preocupación por la desviación de la atención de problemas más importantes como la modernización de la Administración Pública y la privatización
- Que no está claro que algunas de las bondades del CB como disminuir la inflación y las tasas de interés ocurrirán realmente. Argentina continúa con tasas activas de 22% y tasas pasivas de 6%.
- Que la adopción de un CB puede traer problemas si los pre-requisitos (fundamentales: flexibilidad fiscal, flexibilidad del mercado de trabajo y sistema de supervisión financiera efectivo) no están en su lugar
- Que la adopción de un CB es una medida extrema para resolver problemas de incertidumbre financiera y falta de credibilidad en el BCR y que si se adoptó en Argentina fue porque no había en absoluto ninguna otra alternativa. Este no es el caso de El Salvador
- Que el CB es una herramienta poderosa, pero que si falla puede ser sumamente costosa
- En conclusión, la percepción de casi todos los participantes fue más bien de escepticismo que de apoyo a la propuesta de adopción de

un Currency Board.

SOBRE LA POLITICA ARANCELARIA.

Aunque el tema central de la reunión fue el Currency Board, se comentó que la reducción de los aranceles puede ser una "buena señal" para una apertura de la economía, y con ello ejercer un fuerte impulso hacia la reconversión industrial.

ASPECTOS FISCALES DISCUTIDO EN REUNION CON EL FONDO MONETARIO

El Sr. Ribe del FMI comentó que en el proyecto de reformas a la Ley de Delito Fiscal identificaron dos cambios respecto a la ley vigente: i) que la definición del delito es más integral y cerrada y que la aplicación de la pena corporal parece más dura. Existe preocupación sobre la penalización del funcionario, cuando la Administración aún no puede garantizarles pericia dada el nivel de capacitación brindada.

Sobre posibles modificaciones arancelarias y del IVA, cuestionaran la viabilidad política de las medidas y la existencia de suficientes estudios técnicos que sustenten las mismas, incluyendo estudios sobre la elasticidad de la demanda. Señalaron que la apertura económica es buena con o sin Currency Board, y que habría que tomar en cuenta que las reducciones arancelarias provocarían ajustes en el nivel de precios relativos y absolutos; que eliminar las aduanas hace perder un importante punto de control para el IVA. Agregaron el comentario que en ninguna parte del mundo se ha implementado una eliminación total de los aranceles.

Los rendimientos máximos observados de los diferentes impuestos en países similares, estimándose que un aumento en el IVA de 2 puntos, por lo general significaba un aumento de 1% en su carga tributaria (IVA/PIB). De acuerdo con nuestra estructura de impuestos, el rendimiento máximo de la renta en relación al PIB que se puede esperar es del 4%, del IVA (con tasa 12%) sería de 6%, impuestos selectivos al consumo 1%, con lo que se alcanzaría una carga tributaria del 11%. Si la meta del GOES es 13% la eliminación de los aranceles implicaría buscar nuevas alternativas de ingreso o redefinir el gasto en un momento tan crítico como el actual en el cual el gasto social está generando una fuerte demanda de recursos.

Se enfatizó en la recomendación de eliminar las exenciones del IVA, y se retomó el tema de la neutralidad fiscal, el cual debe enfocarse por el lado de eliminar deducciones, y se recomendó un impuesto predial.