DOCUMENTO DEL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

**EL SALVADOR**

**LÍNEA DE CRÉDITO CONTINGENTE PARA SOSTENIBILIDAD DEL DESARROLLO**

**(ES-X1007)**

**ANEXO DE ANÁLISIS ECONÓMICO**

***CONTENIDO***

I. Introducción 3

II. Supuestos y metodología 5

III. Beneficios Económicos8

IV. Análisis de Sensibilidad8

V. Conclusiones9

Beneficiarios bajo la línea de pobreza10

## I. Introducción

* 1. Esta operación será estructurada bajo la “Propuesta para Establecer Instrumentos de Financiamiento Contingente del Banco Interamericano de Desarrollo” definida en el documento GN-2667-2. Específicamente, la operación sigue los lineamientos de la “Línea de Crédito Contingente para Sostenibilidad del Desarrollo”, disponible para respaldar a países que enfrenten trastornos sistémicos exógenos o trastornos económicos exógenos específicos del país.
  2. **Antecedentes.** En enero de 2001 la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador firmó la Ley de Integración Monetaria (LIM)[[1]](#footnote-1), en ella se definieron, entre otros aspectos, el curso legal irrestricto con poder liberatorio del dólar para pago de obligaciones en dinero en territorio salvadoreño, dolarizando así su economía.
  3. La dolarización se llevó a cabo como mecanismo para incentivar los ajustes fiscales necesarios en el país y tuvo beneficios como la reducción de las tasas de interés y la inflación, facilitando los préstamos de largo plazo a las empresas y reduciendo la incertidumbre a estas y consumidores.
  4. La LIM modificó la ley orgánica del BCR estableciendo la prohibición expresa a la entidad para otorgar créditos, avales, fianzas y garantías a los bancos, intermediarios financieros no bancarios e instituciones oficiales de crédito y se autorizó al BCR a llevar a cabo operaciones de reporto como medio de protección de la liquidez.
  5. Estas reformas limitaron las funciones del BCR y el rango de opciones de política monetaria y cambiaria. En cuanto al BCR: (i) se eliminó su facultad de emitir moneda; (ii) se le prohibió dar crédito a las entidades bancarias; y (iii) la entidad se transformó en depositaria de las reservas de liquidez del sistema financiero, con responsabilidad y facultades limitadas para manejar el mantenimiento de su estabilidad.
  6. Como consecuencia también de dichas reformas el BCR perdió la capacidad de señoreaje en moneda doméstica y limitó su capacidad para cumplir el rol de Prestamista de Última Instancia. A razón en particular de esta última restricción, la LIM instituyó que la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), estableciera una reserva de liquidez proporcional a los depósitos y obligaciones de los bancos, y que la misma fuera administrada por el BCR o un banco de primera línea del exterior, en dólares o títulos en esa moneda. Dicha reserva podría utilizarse transitoriamente por cada banco para sus necesidades de liquidez[[2]](#footnote-2).
  7. En este marco, la combinación de la crisis financiera internacional que comenzó en 2008 y la incertidumbre asociada al período previo a las elecciones presidenciales de 2009 llevó a una reducción en el acceso a liquidez para el sistema financiero que se tradujo en un incremento de los costos financieros, ejemplificado por: (i) un incremento en las tasas de interés de las ventas de títulos con garantía de recompra (repos) de 3% a 15% en octubre de 2008; y (ii) por una contracción significativa en el otorgamiento de crédito por parte de los bancos al sector privado, cuyo crecimiento anual pasó de 9.4% en septiembre de 2008 a un mínimo de -7.3% en octubre de 2009.
  8. En 2011 las autoridades salvadoreñas llevaron a cabo modificaciones en la Ley Orgánica del BCR, la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero y la Ley de Bancos con el fin de brindar los instrumentos necesarios para actuar en la prevención, mitigación y control de los riesgos de liquidez, entre otros objetivos.
  9. La reforma de 2011 a la Ley Orgánica del BCR facultó a la entidad para otorgar créditos o cualquier otro tipo de financiamiento de liquidez a los bancos utilizando recursos de organismos financieros internaciones o regionales, bancos centrales u otros estados a los efectos de mitigar el riesgo de liquidez y actuar en pro de la estabilidad financiera.
  10. En 2012, se implementaron las modificaciones a la LIM reglamentando las operaciones de “Otorgamiento de Crédito de Liquidez del BCR a Instituciones Bancarias”, “Compra de Cartera de Inversiones en Forma Temporal para Proteger la Liquidez Bancaria” y las “Operaciones de Reporto para Proteger la Liquidez Bancaria”. Las dos primeras operaciones se denominan frecuentemente Apoyos Transitorios de Liquidez –ATL-. Dichas operaciones podrán ser fondeadas con recursos de crédito provenientes de entidades multilaterales y/o crédito bilateral, tal y como lo estipula la Ley Orgánica del BCR.
  11. De acuerdo a las mejores prácticas internacionales, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial (2010), como resultado del FSAP, recomendaron a El Salvador el establecimiento de un Fondo de Liquidez de Estabilización del Sistema Financiero –FLESF-. El FLESF, se constituye en un vehículo para reunir y acumular reservas que permiten distribuir liquidez a entidades solventes pero ilíquidas y complementa los ATL. El FMI ratificó esta solicitud en el reporte a la Consulta del Artículo IV emitida en mayo de 2013.
  12. Una Línea de Crédito Contingente otorgada por el BID sirve como paso inicial al establecimiento de un FLESF y se constituye en un soporte al BCR para que pueda ejecutar su rol como prestamista de última instancia. Este rol, lo cumple el BCR a través de los ATL, solucionando de esta manera las restricciones temporales de liquidez en el sistema financiero.
  13. **Objetivo.** El objetivo del programa es mitigar los efectos que los shocks exógenos macroeconómicos y financieros, sistémicos o específicos, pueden tener al generar contracciones temporales de liquidez en el sistema financiero, afectando el otorgamiento de crédito y por esta vía, la actividad del sector real.
  14. **Línea de Crédito Contingente.** El objetivo se logrará mediante el otorgamiento al país de una “Línea de Crédito Contingente para Sostenibilidad del Desarrollo” que sirve como paso inicial al establecimiento de un Fondo de Liquidez de Estabilización del Sistema Financiero -FLESF- y se constituye en un soporte al BCR para que pueda ejecutar su rol como prestamista de última instancia a través de los Apoyos Transitorios de Liquidez que tiene autorizados por Ley, al tiempo que modera las expectativas de los diferentes agentes económicos respecto de potenciales carencias de liquidez.
  15. **Estructura del programa.** La operación se alinea los objetivos de financiamiento 2010-2015 del GCI-9 bajo la categoría de financiamiento de países pequeños y vulnerables y con la Estrategia de País del Banco para El Salvador 2010-2014 (GN-2575). Este instrumento permite al Banco llevar a cabo operaciones de préstamo contingente para respaldar individualmente a los países que cumplan con criterios de elegibilidad y pueden responder adecuadamente para reducir los riesgos de crisis sistémicas derivadas de problemas de liquidez transitorios[[3]](#footnote-3). Los recursos de la línea de crédito contingente, en su caso, permitirían al BCR financiar las operaciones autorizadas a esa entidad por la ley en 2012, relacionadas en el numeral 2.11 anterior, para otorgar recursos líquidos temporales a instituciones financieras solidas en situaciones específicas.
  16. **Monto del Programa.** De conformidad con lo establecido por el numeral 4.23 del Documento GN-2667-2, el monto máximo total que se le podría otorgar a El Salvador, por concepto de esta línea, es de US$300 millones. Este monto equivale al 3% de los depósitos totales o 5.25% de los depósitos a la vista de los bancos. Aunque el porcentaje de los depósitos cubierto por el programa parece no significativo a simple vista, la evidencia muestra que países que tienen FLESF requieren entre 3% y 5% de los depósitos de los bancos para financiar estas facilidades, con lo cual se cumpliría con una de las finalidades del fondo[[4]](#footnote-4). Por otra parte, el fondo afectaría positivamente las expectativas de los agentes, incluidos los bancos, reduciendo el monto de aseguramiento propio de cada IFI[[5]](#footnote-5), permitiendo usar estos recursos en el otorgamiento de crédito al sector productivo. Sin embargo, las autoridades optaron por utilizar una línea hasta por US$100 millones.

1. Supuestos y metodología

**Metodología**

* 1. **El Problema.** Un estudio de FUSADES (2011) muestra cómo una serie de factores de oferta y demanda llevaron a la contracción del crédito en El Salvador como resultado de la crisis económica de 2008 y la incertidumbre electoral asociada a las elecciones de 2009. En el estudio, se cuentan tres factores como determinantes de la oferta de crédito: Liquidez, riesgo, y aversión al riesgo. Una mayor liquidez, significa la posibilidad de incrementar la oferta de crédito. De manera contraria, el aumento del riesgo, crediticio principalmente, asociado a la mayor incertidumbre y los efectos de la crisis internacional, lleva a que los bancos sean más precavidos en la escogencia de sus clientes, reduciendo el monto de clientes potenciales a los cuales ofrecer crédito. Finalmente, la aversión al riesgo, ocasionada por las pérdidas de las casas matrices de los bancos internacionales de El Salvador, que suman el 90% del sistema, y la acumulación de reservas de manera preventiva llevaron a una mayor reducción de la oferta.
  2. La demanda por su parte se vio impactada por el shock negativo a la economía y el aumento de la incertidumbre, que llevaron a la vez a su contracción. La suma de estos factores lleva a un incremento temporal pero exacerbado (un overshooting) de las tasas de interés.
  3. En este sentido, se va a asumir que la Línea de Crédito Contingente permitirá reducir los niveles de incertidumbre en la economía, afectando positivamente las expectativas de oferentes y demandantes de crédito. De esta manera, el aumento de las tasas de interés asociado a la incertidumbre en periodos, por ejemplo electorales, se va a mitigar.
  4. **Beneficios de la Línea de Crédito Contingente.** El instrumento permitirá a las IFI salvadoreñas reducir el monto de exceso de reservas de liquidez “voluntarias”, valga decir, no requeridas, por el Banco Central de la Reserva de El Salvador, permitiendo otorgar dichos recursos como créditos. Es decir, los beneficios de la línea se asume que son equivalentes al mantenimiento o inclusive, aumento, en la oferta de crédito durante un período de crisis, llevando a que la tasa de interés se mantenga en un nivel cercano al de pre-crisis, con un precio igual al de la tasa de interés de la línea más las comisiones.
  5. **Costos de la Línea de Crédito Contingente.** La diferencia entre los costos asociados a la restricción de crédito como efecto de la contracción temporal de liquidez, representada por un aumento en el exceso de reservas de los bancos y aquellos que se incurren cuando las reservas se implantan, constituyen el beneficio económico del programa. Es decir, el costo social de la crisis, desde el punto de vista del crédito, corresponde al del incremento de la tasa de interés a la que prestan los bancos.
  6. **Valor agregado del programa.** El valor agregado del programa consiste en mitigar los efectos que una restricción temporal de liquidez tiene sobre el otorgamiento de crédito hacia el sector real. Si bien el monto del préstamo a primera vista es pequeño, el mismo tiene un efecto que reduce la aversión al riesgo de los bancos, permitiéndoles no acumular reservas y emplear las mismas en otorgamiento de crédito. Sin el monto del programa, la evidencia empírica muestra que existen factores de oferta y demanda que pueden llevar a una contracción del crédito y a un aumento en las tasas de interés[[6]](#footnote-6).

**Supuestos:**

* 1. Como medida prudencial, previa a un aumento de la incertidumbre asociada al proceso electoral de 2009, desde julio de 2008, el BCR solicitó a las IFI salvadoreñas un incremento de 3% en los requerimientos de reservas de liquidez. Este hecho, junto a la incertidumbre asociada al inicio de la crisis financiera internacional, en septiembre del mismo año, llevaron a una contracción de la oferta de crédito por parte de los bancos y la simultánea reducción de la demanda por parte de consumidores y empresas. Hay una importante reducción en el otorgamiento de crédito a privados concomitante con el aumento de las reservas bancarias para el período entre septiembre de 2008 y octubre de 2009, llegando a un mínimo de -6.3% en el acumulado anual (área sombreada, Gráfico 1). Como beneficio de la línea, se asumirá que la reducción en el stock de crédito equivaldrá a la utilización de US$100 millones para otorgamiento de crédito.

Gráfico 1: Cambios anuales en reservas (Dreservas) y otorgamiento de crédito a privados (DCPriv)



Fuente: Banco Central de la Reserva, 2013.

* 1. Por su parte, las tasas de interés mostraron una dinámica alcista. Para efectos ilustrativos se utilizan las tasas de interés activas de corto plazo para El Salvador. La gráfica siguiente muestra cómo el aumento de las tasas de interés es de 212 puntos básicos, de 7.6% en septiembre de 2008 a 9.7% en marzo de 2009, un lapso de 6 meses. Este incremento acelerado de las tasas de interés, con un efecto más bien permanente de prácticamente de 2 años, representa un overshooting (área sombreada con rojo en el Gráfico 2). Este nivel de incremento de 200 puntos básicos es el que se quiere reducir con la implementación del programa. En este sentido, se asumirá que el aumento en las tasas de interés será de 100 puntos básicos para la tasa activa de corto plazo, utilizada como referencia para este análisis, es decir, se asume que la misma llegará a 6.7%.

Gráfico 2: Tasa de interés activa de corto plazo para El Salvador



Fuente: Banco Central de la Reserva, 2013.

1. Beneficios económicos
   1. El programa tiene como beneficio la mitigación de los efectos sobre el otorgamiento de crédito que tiene una reducción en la liquidez en el sistema financiero. Lo anterior, dado que el programa es el inicio de un Fondo de Estabilización del Sistema Financiero –FLESF- y afecta positivamente las expectativas de los agentes en el país. La variable de medición será suponer que se otorgan US$100 millones a la tasa de interés activa por un período de un año. Los flujos durante ese año se descuentan a la tasa de 12% anual, mensualizada, equivalente al retorno de cualquier proyecto en el país.
   2. Los costos asociados a la operación corresponden al costo del préstamo representados por la tasa de interés, que sería la suma de dos factores: : (1) Margen de financiamiento variable del Capital Ordinario+(2) 165 pb. Para el momento en que se escribe el presente documento, la tasa completa equivale a 282 pb. Igualmente, se asume que el país toma el préstamo por US$ 100 millones, con lo que el costo up-front de la comisión de entrada será de 50 puntos básicos. Se asume de igual manera una tasa de interés de retorno de cualquier proyecto en el Salvador de 12% para el descuento efectivo de los flujos de costos y beneficios.
   3. El Valor Presente de los beneficios y costos se calcula encontrando que la Línea de Crédito Contingente tiene un beneficio estimado en el año que alcanza US$2,81 millones, equivalentes a un 1% de beneficio desde el punto de vista del crédito. Sin embargo, ha de tenerse en cuenta que el crédito tiene un efecto multiplicador sobre la economía real, por lo que el beneficio estimado puede ser superior.
2. Análisis de sensibilidad
   1. Asumiendo que el efecto de la línea contingente no afecta de manera suficiente a los agentes de la economía, el efecto inmediato, asumiendo la utilización de los recursos de la línea, sería el de un incremento en la tasa de interés activa. Con este incremento, el escenario considerado como complejo, realmente termina dejando más posibilidades a los bancos de repagar la línea al BCR y éste al Banco.
3. Conclusiones
   1. La línea permite mitigar los efectos que tienen shocks financieros y macroeconómicos exógenos sobre la liquidez en el sistema financiero, permitiendo que los recursos se transformen en crédito, con el conocido efecto multiplicador que éste tiene sobre la economía.
   2. Aún en el escenario sensible, la línea deja beneficios en el neto para el país.

**BENEFICIARIOS BAJO LA LÍNEA DE POBREZA**

Matriz de condicionalidad

* 1. El Numeral 4.8 del Documento GN-2667-2 estipula que los países identifiquen, dentro de sus planes nacionales de desarrollo, los programas y gastos de inversión que serán protegidos al desencadenarse el trastorno económico. En este sentido, el Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL)[[7]](#footnote-7), mediante convenio de cooperación con el BCR, cumplirá con las obligaciones de hacer, consistentes en definir con el Banco los programas sociales y gastos de inversión que se determinen en la Matriz de Condicionalidad[[8]](#footnote-8) y la metodología de evaluabilidad ex ante[[9]](#footnote-9), de conformidad con los objetivos de la LCSD, de manera que dichos programas cuenten con debido financiamiento durante el periodo de desembolso de la LCSD.
  2. La evidencia empírica muestra cómo las instituciones financieras y los sistemas financieros tienen una creciente importancia en el desarrollo económico, el alivio a la pobreza, y la estabilidad económica[[10]](#footnote-10). En este sentido, la evidencia empírica[[11]](#footnote-11) muestra cómo los bancos de desarrollo tienen efectos positivos en la generación de mayor producto, empleo, inversión y productividad a través del otorgamiento de crédito para Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) frente a empresas que no han recibido este tipo de beneficio.
  3. En El Salvador, se estima que las MIPYMES contribuyen en un 43% al Producto Interno Bruto (PIB), empleando al 65% de la población ocupada del país[[12]](#footnote-12). Según los datos del Censo Económico de 2007, elaborado por la Dirección General de Estadística y Censos (Digestyc), las pequeñas empresas salvadoreñas ocupan en promedio un total de 19,3 personas, tienen activos por US$274.410 y ventas por US$767.574. Entretanto, las medianas empresas emplean en promedio 68,8 empleados, tienen activos por US$1.355.086 y ventas por US$4.128.632.
  4. De acuerdo con estas cifras, y de conformidad con la Matriz de Condicionalidad, el beneficio económico estimado, en términos de protección a las PYMES sería el observado en la siguiente Tabla:

Fuentes: Chorro, M (2010); BANDESAL, Cálculos propios, 2013.

* 1. Así las cosas, el beneficio económico derivado del programa se incrementará a través de la utilización de los recursos del Fondo de Desarrollo Económico de BANDESAL mediante el compromiso de mantener el otorgamiento de créditos a Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) por el período de duración de la línea. Los resultados principales de la aplicación del programa se definen en términos de la protección de 3.391 empleos adicionales para llegar a 5.263 empleos protegidos y US$135 millones de ventas adicionales para un total acumulado de US$209 millones en el programa[[13]](#footnote-13). Si se asume que la distribución de los empleados protegidos es similar a la distribución de ingreso de la población total, el 34.5% del total de empleos protegidos correspondería a personas por debajo de la línea de pobreza equivaliendo a un total de 1.815 empleos[[14]](#footnote-14). Nótese que esta estimación es conservadora dado que las PYMES tienden a ser intensivas en mano de obra no calificada.

1. ASAMBLEA LEGISLATIVA DE LA REPÚBLICA DE EL SALVADOR: “Ley de Integración Monetaria”, República de el Salvador, San Salvador, Enero de 2001. [↑](#footnote-ref-1)
2. Uno inicial por el 25% de los depósitos a la vista en el BCR, que sería de acceso automático para cada banco, un segundo tramo por 25% con costo de retiro para cada banco y el tramo final por 50%, constituido en títulos valores con autorización previa de la SSF y la obligación de llevar a cabo un plan de regularización. [↑](#footnote-ref-2)
3. El Documento GN-2667-2 establece en el sub-numeral (v) del numeral 4.7 que con el fin de alcanzar los objetivos de la reducción sostenida de la pobreza y el aumento de la equidad, el Banco podrá *“(…)* ***proporcionar liquidez a instituciones financieras reguladas para financiar operaciones de capital de trabajo a corto plazo y financiamiento del comercio para micro, pequeñas y medianas empresas*** *(…)”*. [↑](#footnote-ref-3)
4. Mark Weisbrot, Jake Johnston and Stephan Lefebvre. 2012. Ecuador’s New Deal: Reforming and Regulating the Financial Sector. Center for Economic and Policy Research. Washington D.C. [↑](#footnote-ref-4)
5. Ver International Monetary Fund, World Bank. 2010. [↑](#footnote-ref-5)
6. Roberto Rivera Campos. 2011. “La Contracción del Crédito en El Salvador”. Serie de Investigación 1, 2011. Departamento de Estudios Económicos y Sociales DEES, Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social-FUSADES-. San Salvador, El Salvador. [↑](#footnote-ref-6)
7. La naturaleza del BCR no le permite cumplir directamente con las obligaciones de “hacer” relativas a la Matriz de Condicionalidad, por lo que se cumplirán por medio de BANDESAL, entidad que confirmó su capacidad legal para dicho cumplimiento [↑](#footnote-ref-7)
8. El cumplimiento de la condición se hará utilizando el Fondo de Desarrollo Económico, cuya finalidad, entre otros, incluye propiciar el desarrollo de la micro, pequeña y mediana empresa y la generación de empleo [↑](#footnote-ref-8)
9. Ver Numeral XX Análisis de Costo-Beneficio. [↑](#footnote-ref-9)
10. Čihák, Demirgüç-Kunt, Feyen y Levine. 2012. “Benchmarking Financial Systems Around the World”, Policy Research Working Paper 6175, World Bank, Washington, DC. Los autores muestran este aspect en este documento. [↑](#footnote-ref-10)
11. Eslava, Maffioli, Meléndez. 2012. “Second Tier Government Banks and Firm Performance: Micro-Evidence from Colombia”, IDB Working Paper Series No. IDB-WP-294. [↑](#footnote-ref-11)
12. Chorro. 2010. “Financiamiento a la inversión de las pequeñas y medianas empresas: El caso de El Salvador”. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)-Naciones Unidas, Santiago de Chile. [↑](#footnote-ref-12)
13. Ver Matriz de Condicionalidad. [↑](#footnote-ref-13)
14. Ver: <http://data.worldbank.org/indicator/SI.POV.NAHC/countries/SV?display=graph> [↑](#footnote-ref-14)