Remesas y macroeconomía en El Salvador

LUIS RENÉ CÁCERES*

Como resultado de la cuantiosa emigración de sus ciudadanos, las remesas recibidas en El Salvador han crecido de manera extraordinaria en los años recientes: en 2001 representaron 13.7% del producto y 64.3% de las exportaciones.[1] Estos flujos han contribuido al financiamiento del déficit comercial y han dado dinamismo a los sectores de servicios de la economía salvadoreña (véase la gráfica 1).

Las remesas han sido objeto de varios estudios. El trabajo seminal de Segundo Montes sobre los emigrantes salvadoreños en Estados Unidos analiza también los factores determinantes de los montos de las remesas que éstos envían a sus familiares.[2] Montes introdujo el uso de cuestionarios para analizar las características socioeconómicas de los emigrantes y sus remesas. López Cálix y Seligson también usaron cuestionarios para calcular los montos y el uso de las remesas enviadas a El Salvador.[3] Encontraron que 86% de éstas se destinaban al consumo y el resto a la inversión.

* Funcionario del Banco Interamericano de Desarrollo <luiscac@iadb.org>. Los puntos de vista son personales. El autor agradece los comentarios de Nolvia Saca, Guillermo Fuentes, Carlos Imendia, Óscar Núñez-Sandoval y Manuel Orozco.

1. La cifra de las remesas de 2001, de 1 987 millones, no toma en cuenta otros ingresos en términos de regalos que los emigrantes envían a sus familiares, ni los fondos en efectivo que los emigrantes traen cuando visitan El Salvador. En el caso de Tonga y Western Samoa se encontró que estas dos modalidades de remesas constituyeron 57% del total. Richard P. C. Brown, "Migrants Remittances, Savings and Investment in the South Pacific", *International Labor Review*, vol. 133, núm. 3, 1993, pp. 347-367. Los resultados de una encuesta reciente publicados en el periódico *La Prensa Gráfica* el 15 de octubre de 2003 señalaban que en 2002 tres cuartas partes de los salvadoreños recibió remesas, y que en 2001 los salvadoreños residentes en Estados Unidos (cerca de un millón) ganaron 13 000 millones de dólares, monto equivalente al producto interno bruto del país.
2. Segundo Montes, *El Salvador 1987: salvadoreños refugiados en los Estados Unidos*, Universidad José Simeón Cañas, San Salvador, 1988.
3. José Roberto López-Cáliz y Mitchell Seligson, *Small Business Development in El Salvador. The Impact of Remittances*, U.S. Government Printing Office, Washington, 1990.

G R Á F I C A 1

EL SALVADOR: LAS REMESAS COMO PORCENTAJE DEL PIB, 1970-2000

Fuente: elaboración propia con base en el Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales*.

De interés particular es el estudio de Pedro Abelardo Delgado y Gabriel Siri sobre el uso productivo de las remesas.[4] Estos autores recomendaron elaborar varios mecanismos para facilitar la inversión de las remesas, tales como fondos de inversión, líneas de crédito destinadas a microempresas, incubadoras de empresas, etcétera. Se debe señalar también la reseña de Serrano Calvo sobre diversos estudios sobre las remesas en cada país centroamericano, incluido un análisis de los temas sin resolverse en este campo.[5]

No obstante la creciente literatura sobre las remesas, el análisis de su efecto en la economía salvadoreña ha recibido relativamente poca atención. Se puede hacer referencia al trabajo de Rivera Campos sobre la estimación de la brecha externa que ocurriría en la economía como resultado de la reducción gradual de los flujos de remesas.[6] En un trabajo subsecuente, Rivera Campos aplicó la teoría del síndrome holandés para argumentar que el ingreso de remesas da lugar a una política de esterilización por parte del banco central, lo cual, en un régimen de tasa de cambio fija conduce a aumentos en la tasa de interés real.[7] El aumento de éste disminuye la apreciación de la tasa de cambio y, de esta manera, favorece el crecimiento del sector exportador. Sin embargo, la alta tasa de interés representa elevados costos financieros a las empresas y *trade off*. Asimismo, desestimula la inversión. El autor señala que hay un intercambio entre la competitividad de las exportaciones, por una parte y, por otra, la menor inversión y los mayores gastos financeros de las empresas.

De especial importancia es el estudio de Rivera Campos y Lardé de Palomo sobre los efectos de las remesas en la pobreza.[8] Con datos de encuestas de hogares de 2000 estos autores concluyen que si se deducen las remesas familiares del ingreso de los pobres en escala nacional la pobreza aumentaría 4.2% y que si se restan las remesas de los ingresos de las personas, el coeficiente de Gini aumentaría de 0.53 a 0.55 por ciento. También se observa que las remesas afectan la decisión de trabajar de las personas, aumentando el salario de reserva y, por tanto, el ingreso laboral del hogar.

Se debe destacar el trabajo de Cox Edwards y Ureta sobre la determinación de la probabilidad de que estudiantes de educación básica de una muestra de escuelas públicas de El Salvador abandonen sus estudios en función del grado de educación de sus padres, el número de hermanos, el ingreso salarial y el ingreso por concepto de remesas recibidas.[9] Las remesas tienen repercusiones positivas en la probabilidad de que los estudiantes continúen en la escuela; sus efectos son mayores que los del ingreso salarial. El grado de educación de los padres también influye para que los hijos sigan estudiando. Las consecuencias de las remesas son de tal magnitud que si una familia rural recibe 100 dólares mensuales, la reducción de la probabilidad de que un niño de esa familia abandone sus estudios de escuela primaria es de 54%, mientras que en una familia urbana que recibe el mismo monto de remesas la disminución es de 25 por ciento.

MARCO GENERAL DE ANÁLISIS

Como fue imposible obtener una serie cronológica adecuada de datos anuales de las remesas, el análisis se basa en la agregación de transferencias públicas y privadas, obtenidas,

4. Pedro Abelardo Delgado y Gabriel Siri, *Uso productivo de las remesas familiares en El Salvador*, Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social, San Salvador, enero de 1995.
5. Pablo Serrano Calvo, "Remesas familiares y colectivas de los emigrantes centroamericanos en Estados Unidos", *Comercio Exterior*, vol. 50, núm. 4, abril de 2000, pp. 305-310.
6. Roberto Rivera Campos, "La potencial contracción de las remesas y el financiamiento de la economía salvadoreña", *Boletín del CEMLA*, México, noviembre-diciembre de 1996.
7. Roberto Rivera Campos, *Mal holandés, esterilización monetaria y tasa de interés real en El Salvador*, Instituto de Economía Aplicada, serie Documentos de Investigación, núm. 1, San Salvador, julio de 1998.
8. Roberto Rivera Campos y Anabella Lardé de Palomo, *Invirtamos en educación para desafiar el crecimiento económico y la pobreza*, Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social, San Salvador, mayo de 2002.
9. Alejandra Cox Edwards y Manuelita Ureta, "International Migration, Remittances, and Schooling: Evidence from El Salvador", *Journal of Development Economics*, vol. 72, núm. 2, diciembre de 2003, pp. 429-461.

como las otras variables, de *Estadísticas Financieras Internacionales* del Fondo Monetario Internacional.[10] Se debe señalar que en los años noventa las remesas representaron casi la totalidad de las transferencias.

En la literatura de las ciencias económicas no hay un modelo general para analizar el efecto macroeconómico de las remesas.[11] Este trabajo estudia las conecuencias de éstas en la oferta monetaria, la tasa de inflación, la tasa de interés y las tasas de inversión privada y de crecimiento económico, con base en un examen de los canales por medio de los cuales las remesas circulan en la macroeconomía. Se supone que en esa trayectoria las remesas pueden afectar las variables indicadas, como se muestra en el diagrama 1. Se aprecia que las remesas ejercen un efecto de gasto en virtud de que constituyen un aumento en el ingreso disponible. El incremento del ingreso tiene consecuencias en el ahorro y la inversión, y da lugar a un incremento en la demanda de dinero.

Por otra parte, las remesas provocan un aumento de las reservas internacionales, lo que se traduce en la expansión de la oferta monetaria. Esto se observa al considerar que esta última, MS, está dada por: MS = k(R + C), en donde R son las reservas internacionales, C el crédito y *k* el multiplicador monetario. Las reservas internacionales en un año específico están dadas por:

R = R-1 + E - M - S - FC + CK + T,

donde E = exportaciones de bienes y servicios, M = importaciones de bienes y servicios, S = servicio de la deuda externa, FC = fuga de capitales, CK = balance en cuenta de capital y T = remesas.

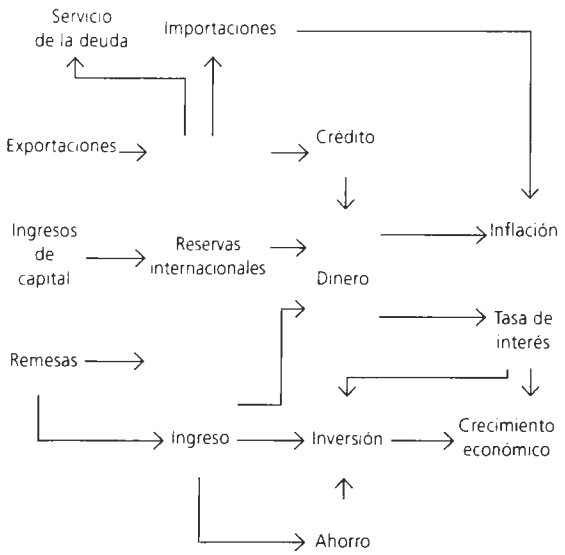
Se aprecia que las remesas están incluidas en la ecuación que define la oferta monetaria. Sin embargo, no se puede atribuir una expansión de la oferta monetaria de manera exclusiva a las remesas en vista de los efectos de las otras variables que incrementan las reservas, como las exportaciones o el saldo en la cuenta de capital. Además, otras variables podrían anular el efecto expansivo de las remesas, como el saldo en la cuenta comercial, la fuga de capitales o el servicio de la deuda externa. Asimismo, tal consecuencia se podría esterilizar con la emisión de títulos por parte del banco central con objeto de absorber la expansión monetaria resultante del flujo de remesas, con miras a mantener baja la tasa de inflación. Además, las medidas de esterilización podrían ocasionar aumentos de la tasa de interés real, con repercusiones negativas en la inversión y, por ende, en el crecimiento económico. El bajo crecimiento no estimularía el ahorro interno ni la inversión, de manera que la economía podría alcanzar un equilibrio similar al estancamiento.

Para calcular los efectos macroeconómicos de las remesas, en este trabajo se examinan las posibles relaciones entre las remesas y el déficit comercial, la fuga de capital, las reservas internacionales y el crédito. Con esa base se estudian los efectos de las remesas en la oferta y la demanda de dinero y la tasa de inflación, la inversión privada y la tasa de crecimiento económico.

A continuación se analiza un modelo que representa el efecto recesivo de las remesas y las medidas para contrarrestarlo. Se formula otro modelo que representa un proceso de autorreproducción de las remesas y se exponen algunos mecanismos para el uso productivo de las mismas.

DIAGRAMA 1

EFECTOS ECONÓMICOS DE LAS REMESAS



Fuente: elaboración del autor con base en el Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales*.

10. La única variable que no se tomó del Fondo Monetario Internacional, sino de la publicación de la International Finance Corporation, *Private Investment in Developing Countries*, fue la tasa de inversión privada. Los datos empleados en este trabajo se pueden solicitar al autor.
11. Rashid Amjad, "Impact of Workers' Remittances from the Middle East on Pakistan Economy: Some Selected Issues", *The Pakistan Development Review*, vol. 25, núm. 4, invierno de1986, pp. 757-785, y Rashid Rashid, *To the Gulf and Back*, Organización Internacional del Trabajo, Nueva Delhi, 1989. De especial interés es el trabajo de Glytsos, quien con base en una matriz de insumo-producto cuantificó los efectos de las remesas en la economía de Grecia. Nicholas Glytsos, "Measuring the Income Effects of Migrant Remittances: A Methodogical Approach Applied to Greece", *Economic Development and Cultural Change*, vol. 2, núm. 1, octubre de 1993, pp. 131-168.

EFECTOS MACROECONÓMICOS DE LAS REMESAS

Balanza comercial

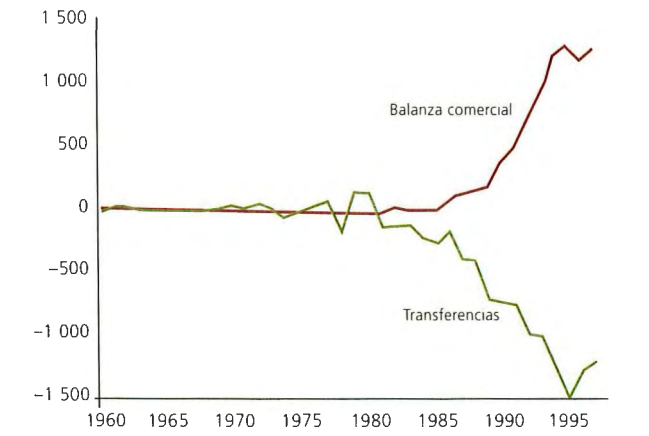
Se puede suponer que, dada la gran apertura de la economía salvadoreña, los aumentos de las reservas internacionales resultantes de las remesas se podrían contrarrestar por aumentos de las importaciones, disminuyendo así los efectos expansivos sobre la oferta monetaria. La participación de las importaciones en el producto interno bruto (PIB) aumentó de manera persistente en los años noventa: pasó de 31.25% en 1990 a 42.69% en 2000. Asimismo, el déficit en la cuenta comercial aumentó, lo cual muestra que en los noventa el déficit de la balanza comercial mantuvo sincronía con el flujo de transferencias (representado por la variable TRX), ambas expresadas en dólares. De esta manera, los efectos de las remesas en el crecimiento de las reservas internacionales y la expansión monetaria se atenuarían por su contribución al financiamiento de los déficit en la cuenta comercial (véase la gráfica 2).

Fuga de capital

Otra vía por medio de la cual el efecto expansivo de las remesas sobre la oferta monetaria se puede atenuar es la fuga de capital. La gráfica 3 presenta la trayectoria del rubro errores y omisiones de la balanza de pagos que se puede interpretar como una medida burda de la fuga de capital. Este fenómeno fue más prominente en los ochenta, pero en el decenio siguiente muestra una sincronía con las transferencias, lo que reduciría el efecto de éstas en el crecimiento de las reservas (véase la gráfica 3).

G R Á F I C A 2

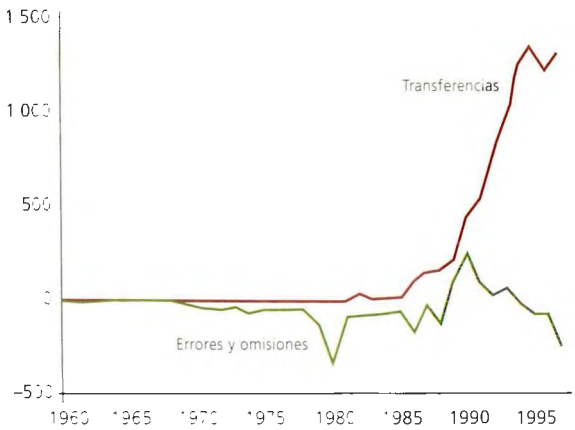
EL SALVADOR: TRANSFERENCIAS Y BALANZA COMERCIAL, 1960-1992 (MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: elaboración propia con base en el Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales*.

G R Á F I C A 3

EL SALVADOR: TRANSFERENCIAS Y ERRORES Y OMISIONES DE LA BALANZA DE PAGOS, 1960-1998 (MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: elaborada por los autores con base en el Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales*.

Reservas internacionales

La gráfica 4 muestra la trayectoria de las remesas y las reservas internacionales netas de 1900 a 2000. Se observan dos variables con tendencia ascendente pero sin una marcada sincronía. Esto indica la importancia de otras variables en la conformación de las reservas y, por tanto, que la expansión de la masa monetaria no estaría vinculada de manera estrecha a los flujos de remesas.

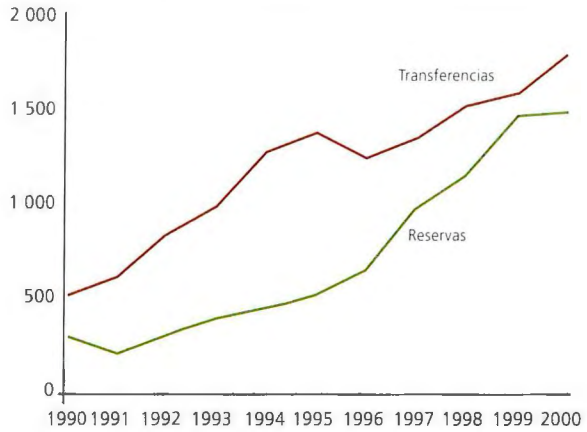
Crédito

En la gráfica 5 se representan las razones de crédito a producto y de transferencias a producto en el decenio de los noventa. Se puede notar que no hay una relación estrecha entre ambas variables, lo que denotaría que la expansión del crédito ha ocurrido sin la influencia de las transferencias. Se estimaron varias ecuaciones para encontrar la posible influencia de las transferencias sobre el crédito, pero no se obtuvo ninguna relación estadística significativa.[12]

12. No se abordó la variable de servicio de la deuda externa porque es relativamente baja: sólo 6.8% de las exportaciones en 2000.

G R Á F I C A 4

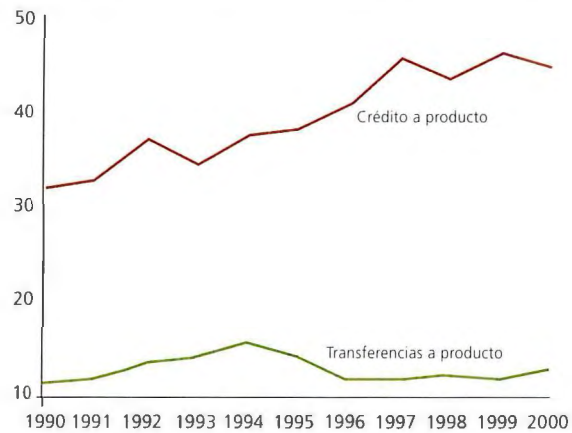
EL SALVADOR: TRANSFERENCIAS Y RESERVAS INTERNACIONALES, 1990-2000 (MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: elaboración propia con base en el Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales.*

G R Á F I C A 5

EL SALVADOR: RAZONES DE CRÉDITO A PRODUCTO Y DE TRANSFERENCIAS A PRODUCTO, 1990-2000 (PORCENTAJES)



Fuente: elaboración propia con base en el Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales.*

Efectos en la oferta y la demanda de dinero

Para analizar el efecto de las remesas sobre la oferta monetaria, a continuación se estima la función de demanda de dinero:

$$Md = a0 + a1Y + a2R + a3P + e$$

donde:

Md = demanda de dinero = oferta de dinero
Y = PIB real
R = tasa de interés externa
P = tasa de inflación interna
e = término de error

En la ecuación anterior un término de error positivo denota una situación de exceso de oferta de dinero, lo cual implicaría que la autoridad monetaria no esterilizó de manera total la expansión monetaria generada por las remesas. Por contra, un término de error negativo denotaría un exceso de demanda de dinero, implicando que su efecto expansivo sobre la oferta de dinero es esterilizado.

La variable usada para representar la oferta monetaria real fue su definición amplia o M2, deflactada por el índice de precios al consumidor. La variable ingreso fue representada por el PIB real, mientras que el cambio porcentual del índice de precios al consumidor representa la tasa interna de inflación. La tasa preferencial de Estados Unidos fue usada para representar la tasa de interés externa. Datos sobre las tasas de interés salvadoreñas no estaban disponibles. El análisis econométrico se efectuó con datos anuales del periodo 1960-1998. Pruebas de raíces unitarias se llevaron a cabo para todas las series de datos y en todos los casos se comprobó que las series eran de orden uno.

La función de demanda de dinero se estimó con el método de cointegración de Johansen. Los resultados de la prueba de cointegración se presentan en el cuadro 1. Se puede observar que la hipótesis nula de la falta de cointegración puede ser rechazada, y se infiere un vector de cointegración. Así, hay una relación de largo plazo entre dinero, ingreso, inflación y tasa de interés externa. El vector de cointegración normalizado también se presenta en el cuadro 1. Se puede apreciar que la elasticidad de la demanda de dinero con relación al ingreso es muy pequeña, pero tiene el signo positivo dictado por la teoría económica. El coeficiente de la tasa de inflación también tiene el signo negativo esperado y es muy pequeño, pero el coeficiente de la tasa de interés externa muestra un signo positivo, contrario a lo que se esperaba.

El término de error del vector de cointegración, EXCM2, que se interpreta como un indicador del exceso de demanda (o de oferta) de dinero se presenta en la gráfica 6. Se puede apreciar que el término de error muestra una tendencia ascendente en el decenio de los noventa, cuando las remesas crecieron de manera rápida. Dado que el signo de este coeficiente es negativo durante la mayor parte del decenio, se deduce una situación decreciente de exceso de demanda de dinero. Esto indicaría que las operaciones de esterilización han sido eficaces para neutralizar los efectos expansivos de las remesas.

C U A D R O 1

EL SALVADOR: RESULTADOS DEL ANÁLISIS DE COINTEGRACIÓN

Valor de Eigen	Razón de probabilidad	Valor crítico a 5%	Hipótesis del número de vectores de cointegración
0.6999	62.70	39.89	Ninguno
0.4105	24.18		A lo más 1
0.1710	7.27		A lo más 2
0.0387	1.26		A lo más 3
Vector de cointegración			
Variable	*Coeficientes*		
Log (M2)	−1.0000		
Log (PIB)	0.4150		
Tasa de interés	0.6547		
Tasa de inflación	−0.0679		

Fuente: elaboración del autor con base en Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales*.

G R Á F I C A 6

EL SALVADOR: TÉRMINO DE ERROR DEL VECTOR DE COINTEGRACIÓN, 1960-1995

Fuente: elaboración propia con base en el Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales*.

Efectos sobre el crecimiento de la oferta monetaria

Se calcularon dos ecuaciones para el crecimiento de la oferta monetaria real, M2G, en función de las tasas de inflación, INF, de crecimiento de la razón de transferencias a producto, TYG, y del término de error, EXCM2, con datos anuales del periodo 1960-1998. Los resultados se muestran en el cuadro 2. Según se observa, los coeficientes de la tasa de inflación del periodo corriente son significativos y negativos. Nótese que el término de error rezagado, EXCM2(-1), tiene coeficientes negativos. Esto se puede interpretar como evidencia de que en una situación de exceso de oferta de dinero en el periodo t-1, el correspondiente término positivo de error ejercería, en el siguiente periodo *t*, un efecto negativo sobre el crecimiento de la oferta monetaria, denotando así una política de esterilización. La tasa de crecimiento de las transferencias muestra coeficientes con signos negativos, lo que confirma la aplicación de esta política.

Efectos sobre la inflación

Dos ecuaciones se estimaron para investigar el papel de las remesas sobre la tasa de inflación. Los resultados se presentan en el cuadro 3.

Se puede apreciar que ni la variable TYG ni TYG(-1) tienen coeficientes significativos, lo que indica que las transferencias no tienen efectos inflacionarios. Nótese que los coeficientes de la tasa de crecimiento de la oferta monetaria real, M2G y M2G(-1), son significativos, mientras que los coeficientes de la tasa de interés rezagada, INT(-1), y del término

C U A D R O 2

EL SALVADOR: VARIABLE DEPENDIENTE, CRECIMIENTO DE LA OFERTA MONETARIA (M2G)

Variable	Coeficientes	
Constante	0.2339	0.2341
	(3.18)	(3.60)
INF [Tasa de inflación]	-0.0079	-0.0062
	(2.87)	(3.40)
INF(-1) [Tasas de inflación(-1)]	-0.0021	
	(0.70)	
M2G(-1) [Oferta monetaria real (-1)]	0.2119	0.1854
	(1.45)	(1.09)
TYG (Transferencia a producto)	-0.0003	
	(1.07)	
TYG(-1) [Transferencia a producto (-1)]	-0.0005	-0.0004
	(1.52)	(1.41)
EXCM2(-1) [Término de error rezagado (-1)]	-0.0238	-0.020
	(1.92)	(1.82)
INT (Tasa de interés)	-0.0174	-0.0169
	(2.23)	(2.32)
R^2	0.52	0.49
DW	2.04	2.01

Fuente: elaboración propia con base en Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales*.

C U A D R O 3

EL SALVADOR: VARIABLE DEPENDIENTE, TASA ANUAL DE INFLACIÓN

Variable	Coeficientes	
Constante	-25.8014	5.0311
	(1.09)	(0.25)
INF(-) (Tasa de inflación)	0.9886	0.6833
	(3.56)	(3.09)
TYG (Transferencia a producto)	0.0119	
	(0.50)	
TYG(-1) (Transferencia a producto)	-0.0114	-0.0192
	(0.53)	(1.08)
EXCM2(-1) (Término de error rezagado)	5.2782	-1.2922
	(1.10)	(0.31)
M2G (Oferta monetaria real)		-26.6631
		(2.92)
M2G(-1) (Oferta monetaria real)		33.6961
		(2.85)
INT(-1) (Tasa de interés rezagado)	3.6821	-0.2984
	(1.23)	(0.11)
R^2	0.69	0.79
DW	1.83	2.00

Fuente: elaboración propia con base en Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales*.

de error rezagado EXCM2(-1), no lo son. La falta de significancia de las variables TYG y TYG(-1) se puede explicar por el hecho de que las remesas no ejercen efectos sobre el crecimiento de la oferta monetaria, como consta en el cuadro 2. Además, las remesas dan lugar a la importación de bienes de consumo, lo que aumenta la oferta agregada y atenúa las presiones inflacionarias.[13]

Efectos sobre la tasa de interés real

Los resultados de los cuadros 2 y 3 y de la gráfica 3, permitirían inferir que las autoridades económicas llevan a cabo medidas de esterilización mediante la venta de títulos valor. Esto puede redundar en aumentos en la tasa de interés real. De hecho, varios estudios sobre la esterilización de flujos de capital indican que esta práctica se traduce en aumentos de la tasa de interés real, lo que entraña un alto costo fiscal para el gobierno en términos del aumento del servicio de la deuda de los títulos valor colocados para sustraer liquidez.[14]

La gráfica 7 muestra la tasa de interés real[15] y la razón de transferencias a PIB, TY. Ambas variables muestran tendencias a crecer de manera sincrónica. Se estimaron ecuaciones expresando la tasa de interés real, R, en función de su valor rezagado y de la razón de las transferencias a PIB, TY, con datos anuales de 1984-1999. Los resultados se muestran en el cuadro 4. Se puede observar que las transferencias tienen un efecto positivo sobre la tasa de interés real, ya que los coeficientes de la variable TY(-1) y su valor al cuadrado son significativos. Esta última variable indica que el efecto de las transferencias sobre la tasa de interés no es lineal. Nótese que la variable más significativa en ambas ecuaciones del cuadro 4 es la razón de transferencias a producto, que muestra coeficientes con signos positivos.[16]

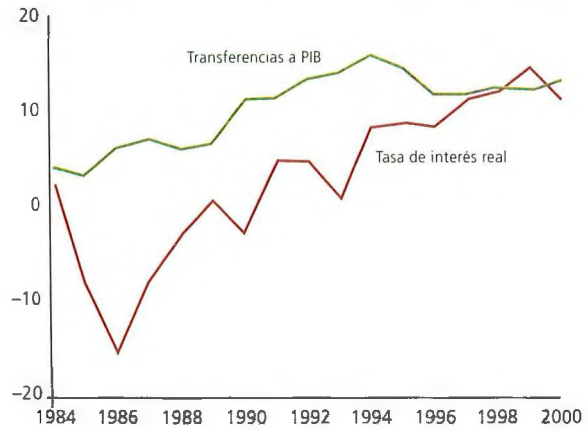
Efectos sobre la inversión privada

Otras ecuaciones se estimaron para representar el incremento anual de la tasa de inversión privada, D(IP), en función de la tasa de crecimiento de las exportaciones D(X), la tasa de interés real rezagada un año, R(-1), y el incremento de la ra-

13. Este efecto se estima en Luis René Cáceres, "Inflación e integración económica: un modelo espacial", *El Trimestre Económico*, vol. 45, 1978, pp. 191-199.
14. Véase Guillermo Calvo, *The Perils of Sterilization*, IMF Staff Papers, vol. 38, núm. 4, diciembre de 1991, pp. 921-926; Guillermo Calvo, Leonardo Lederman y Carmen Reinhart, *Capital Inflows and Real Exchange Rate Appreciation in Latin America*, IMF Staff Papers, vol. 40, núm. 1, marzo de 1993, pp. 108-151; Jang-Yung Lee, *Implications of a Surge in Capital Inflows: Available Tools and Consequences for the Conduct of Monetary Policy*, Documento de Trabajo núm. 53, Fondo Monetario Internacional, 1996. Es de interés citar a Lee en su análisis del caso de Colombia: "Una característica especial de la experiencia colombiana es que gran parte de la entrada de capital quedó oculta en el superávit en cuenta corriente, en particular como transferencias privadas: los envíos, incluidas las remesas de los trabajadores, se elevaron de más de 600 millones de dólares a 1 700 millones de dólares en 1991 [...] Se colocó un monto considerable de valores vía operaciones de mercado abierto, cuyo acervo se duplicó aproximadamente a 60% de la base monetaria durante 1991 [...] Ello facilitó los esfuerzos de esterilización mediante las operaciones de mercado abierto. Éstas, sin embargo, resultaron costosas pues los bonos de la banca central rindieron entre 18 y 33 por ciento [...] No obstante, la búsqueda de tan agresiva política de esterilización monetaria produjo algunos efectos secundarios indeseados. Primero, las grandes colocaciones de bonos públicos en el mercado abierto condujeron a un alza en sus tasas de interés hasta un pico de casi 47% a mediados de 1991". Esta repercusión de las actividades de la esterilización mediante operaciones de mercado abierto habían sido analizadas por Calvo, quien advierte: "La esterilización de las entradas de capital tuvieron la ventaja evidente de mantener bajo control la oferta de dinero. Sin embargo [...], si las operaciones de mercado abierto asociadas se realizan mediante la expansión del acervo de la deuda interna, se pueden poner en marcha fuerzas que también podrían poner en riesgo por credibilidad, y por ende, sustentabilidad, el esfuerzo antiinflacionario". Reseñas de los diversos mecanismos de esterilización se encuentran en Lucio Sarno y Mark P. Taylor, "Oficial Intervention in the Foreign Exchange Market: Is It Effective and, If So, Does It Work?", *Journal of Economic Literature*, vol. 39, septiembre de 2001, pp. 839-868.
15. Como indicador de la tasa de interés se ha tomado la tasa promedio anual de préstamos del sistema bancario.
16. Para el caso de El Salvador, se ha presentado evidencia de esterilización usando modelos de vectores autorregresivos, véase Ana Lucía Milliard Flores, Antonio Loranca Irueste y José Manuel Guerra Torres, "Los determinantes de la tasa de interés en El Salvador. Modelo de vectores autorregresivos", *Realidad*, núm. 74, marzo-abril de 2000, pp. 143-184.

GRÁFICA 7

EL SALVADOR: TASA DE INTERÉS REAL Y RAZÓN DE TRANSFERENCIA A PIB, 1984-2000 (PORCENTAJE)



Fuente: elaboración propia con base en el Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales.*

CUADRO 4

EL SALVADOR: VARIABLE DEPENDIENTE, TASA DE INTERÉS REAL

Variable	Coeficiente	
Constante	−12.3574	−23.8040
	(3.51)	(4.37)
R(-1) (Tasa de interés real rezagada un año)	0.2422	0.3546
	(1.19)	(2.07)
TY(-1) (Transferencia PIB)	1.3475	4.4991
	(3.92)	(3.45)
TY(-1)*TY(-1)		−0.1709
		(2.47)
R^2	0.81	0.89
DW	1.72	1.83

Fuente: elaboración propia con base en Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales.*

zón de transferencias a producto, D(TY). Los resultados se presentan en el cuadro 5.

Se puede observar que todos los coeficientes son significativos. Los de la tasa de crecimiento de las exportaciones son positivos en ambas ecuaciones, mientras que la tasa de interés rezagada ejerce un efecto negativo. Nótese que el efecto del incremento de la razón de transferencias a producto no es lineal y tiene un componente negativo que es más determinante en la medida que tal razón aumenta.

CUADRO 5

EL SALVADOR: VARIABLE DEPENDIENTE, TASA DE INVERSIÓN PRIVADA

Variable	Coeficientes	
Constante	0.4141	0.4182
	(1.76)	(2.16)
D(X) (Tasa de crecimiento de las exportaciones)	5.5610	4.3900
	(3.12)	(2.73)
R(-1) [Tasa de interés real rezagado un año (-1)]	−0.0905	−0.0589
	(2.65)	(2.06)
D(TY) (Incremento de la razón de transferencia a producto)		0.5466
		(4.03)
D(TY)*D(TY)		−0.1270
		(3.40)
R^2	0.45	0.80
DW	2.10	1.85
F	5.37	11.11

Fuente: elaboración propia con base en Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales.*

Efectos sobre el crecimiento económico

Se estimaron ecuaciones expresando la tasa de crecimiento económico en función del incremento de la tasa de inversión privada, la tasa de interés real rezagada un año, el incremento de la razón de transferencias a producto y la tasa de crecimiento de las exportaciones. Los resultados se muestran en el cuadro 6. La tasa de crecimiento de las exportaciones muestra un coeficiente positivo, mientras que el cambio de

CUADRO 6

EL SALVADOR: VARIABLE DEPENDIENTE, TASA ANUAL DE CRECIMIENTO ECONÓMICO

Variable	Coeficientes		
Constante	0.1499	0.0141	0.1639
	(10.87)	(10.83)	(12.62)
D(IP) (Tasa de inversión privada)	0.0216	0.0164	0.0208
	(1.88)	(1.06)	(1.39)
R(-1) (Tasa de interés real rezagada un año)	−0.0049	−0.0051	−0.0090
	(3.17)	(3.31)	(4.23)
D(TY) (Incremento de la razón de transferencias a producto)		−0.0115	−0.0191
		(1.04)	(1.90)
D(X) (Tasa de crecimiento de las exportaciones)			0.2752
			(2.32)
R^2	0.56	0.60	0.73
DW	1.75	2.08	2.18
F	8.36	5.96	7.44

Fuente: elaboración propia con base en Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales.*

la razón de transferencias a producto da coeficientes negativos no significativos, de forma que no se puede detectar un efecto directo de remesas en el crecimiento económico. Los coeficientes de los incrementos en la tasa de inversión son positivos, como se esperaba, pero no son significativos. Se puede observar que la variable más significativa es la tasa de interés real, que muestra un efecto negativo sobre el crecimiento económico. De esta manera indirecta las remesas afectan el crecimiento, en virtud de su efecto en la tasa de interés real. De hecho, en el periodo 1993-2000, representativo de la posguerra en El Salvador, el coeficiente de correlación entre la tasa de crecimiento del producto y la tasa de interés real es de -0.65. A partir de la segunda mitad del decenio de los noventa la economía salvadoreña ha experimentado tasas de crecimiento bajas, a la vez que la tasa de interés real muestra valores en aumento (véase la gráfica 8).

EFECTO RECESIVO DE LAS REMESAS Y SU SOLUCIÓN

Síndrome de remesas

La influencia de las remesas sobre la tasa de interés y las repercusiones de ésta sobre la tasa de inversión dan lugar a tendencias recesivas que podrían calificarse como un síndrome de las remesas.

G R Á F I C A 8

EL SALVADOR: TASA DE INTERÉS REAL Y TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO, 1993-2000 (PORCENTAJE)

Fuente: elaboración del autor con base en el Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales*.

La gráfica 9 muestra en el primer cuadrante la relación positiva entre la entrada de las remesas y la tasa de interés real, representada por la línea AA. La tasa de interés tiene una relación inversa con la inversión, como se muestra en el segundo cuadrante por la línea BB. Por su parte, la inversión se relaciona con el crecimienro del PIB mediante el modelo de Harrod-Domar, de acuerdo con la línea CC. De esta manera se puede observar en el cuarto cuadrante que hay una relación inversa entre las remesas y el crecimiento del PIB, que se denota por la línea DD. Esta relación indica que a mayores flujos de remesas, más fuertes serían las tendencias al estancamiento económico y mayores deberían ser los esfuerzos de estímulo económico para contrarrestar las fuerzas recesivas.

La pregunta que surge es qué medidas se podrían tomar para superar estas fuerzas recesivas. Una sería incrementar la eficiencia de la inversión, es decir, logrando disminuir la relación capital-producto. Esto se representa en el tercer cuadrante mediante el desplazamiento de la curva hacia la izquierda, a C′C′. Este desplazamiento da lugar a una nueva relación entre remesas y crecimiento del PIB, representado por la línea D′D′, en la cual el efecto recesivo de las transferencias es menor.

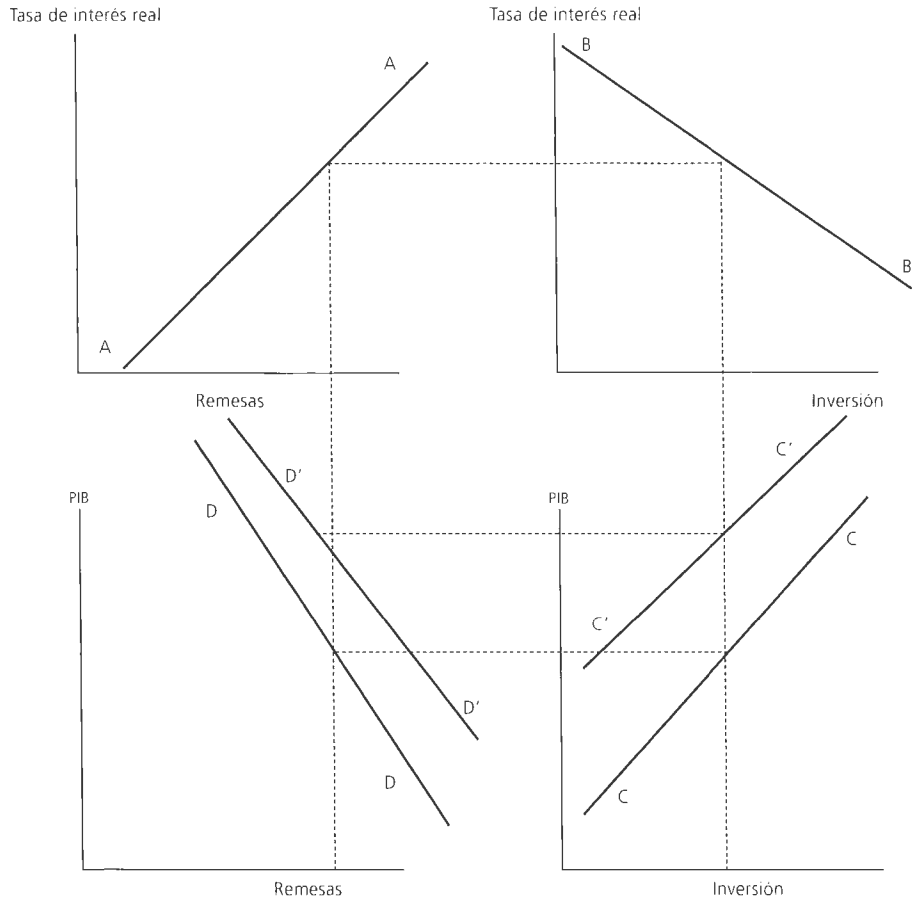
Por otra parte, también se puede postular que en la medida que aumenta la tasa de interés suben los costos financieros de las empresas, y así crece la susceptibilidad de éstas a las vicisitudes económicas y, a la vez, la fragilidad del sistema financiero.[17] Ello crearía un ambiente de incertidumbre que afectaría la relación entre la inversión y la tasa de interés. Esto se representa en la gráfica 10, con el desplazamiento de la línea BB hacia B′B′. Éste, a la vez, conduce a una nueva relación entre las remesas y el crecimiento del producto, dado por la línea D′′D′′, la cual denota que la tendencia al estancamiento se fortalece.

De allí la gran importancia de la educación como elemento propulsivo del crecimiento económico.[18] Asimismo, otro instrumento eficaz al alcance de El Salvador y otros países centroamericanos para superar las fuerzas recesivas es el programa de integración económica de la región, en vista del papel que ésta desempeña en el aumento de la competencia, la productividad y la reducción de la ineficiencia-X,

17. De hecho, se ha presentado evidencia de que la alta tasa de interés real es uno de los factores determinantes de las crisis bancarias. Asli Demirguc-Kunt y Enrica Detragiache, *The Determinants of Banking Crisis in Developing and Developed Countries*, IMF Staff Papers, vol. 45, núm. 1, marzo de 1998, pp. 81-109.
18. La evidencia sobre la importancia de la educación en el crecimiento económico en una muestra de países latinoamericanos la presentan John Baffes y Anwar Shah, "Productivity of Public Spending, Sectoral Allocation Choices, and Economic Growth", *Economic Development and Cultural Change*, vol. 46, núm. 2, enero de 1998, pp. 291-262.

G R Á F I C A 9

EL SALVADOR: REMESAS Y CRECIMIENTO



AA: relación entre la entrada de remesas y la tasa de interés real.
BB: relación entre la tasa de interés y la inversión
CC: relación entre la inversión y el crecimiento del PIB.
DD: relación entre las remesas y el crecimiento del PIB.

Fuente: elaboración del autor con base en el Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales*.

tal como lo demuestran estudios de los países de la Unión Europea.[19]

Autorreproducción de las remesas

Los resultados de los cuadros 4 y 6 sirven de base para argumentar que las remesas se autorreproducen, en tanto las fuerzas recesivas asociadas con su esterilización dan lugar a desempleo y, en consecuencia, a una nueva emigración, y ésta a nuevas remesas. Esto se puede observar en la gráfica 10, que en el primer cuadrante muestra la relación directa entre la tasa de interés y las remesas (véase el cuadro 4). El segundo cuadrante expresa la relación inversa entre la tasa de interés y el crecimiento económico (véase el cuadro 6). En el tercer cuadrante se muestra la relación inversa entre la contracción económica y la nueva emigración que surge a raíz del desempleo asociado con la contracción económica.[20] En efecto, para el caso de emigrantes de El Salvador y de México, hay evidencia de que la principal razón para emigrar hacia Estados Unidos es la búsqueda de oportunidades de trabajo.[21] También en el caso de México la emigración ilegal a ese país responde a la contracción económica del sector rural mexicano.[22] De esa manera, en el cuarto cuadrante se representa la relación directa entre nueva emigración y viejas remesas, mientras que el quinto muestra que en la me-

19. Johansson, Helena, "Regional Integration and Productiviy Growth", *Journal of Economic Integration*, vol. 16, núm. 1, marzo de 2001, pp. 1-20. El papel de la integración centroamericana como un medio para combatir los efectos del mal holandés, lo analiza Luis René Cáceres, "Panamá y la integración centroamericana", *Revista de la Cepal*, núm. 57, diciembre de 1995, pp. 95-111.
20. Para el caso de los países latinoamericanos, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) tiene evidencia empírica de una relación inversa entre tasas de crecimiento económico y de desempleo. CEPAL, *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2000*, Santiago, Chile, 2000.
21. Leo R. Chávez, "Outside the Imagined Community: Undocumented Settlers and Experiences of Incorporation", *American Ethnologist*, vol. 18, núm 2, mayo de 1991, y "The Power of the Imagined Community: The Settlement of Undocumented Mexicans and Central Americans in the United States", *American Anthropologist*, vol. 96, núm. 1, 1994, pp. 52-73. Véase también Richard C. Jones, "Causes of Salvadoran Migration in the United States", *Geographical Review*, vol. 79, núm. 2, abril de 1998, pp. 183-194.
22. Los factores económicos determinantes de la emigración ilegal de México hacia Estados Unidos los analizan, entre otros, Gordon Hanson y Antonio Spilimbergo, *Does Border Enforcement Protect U.S. Workers from Ilegal Migration*, Documento de Trabajo, núm. 7054, National Bureau of Econo-

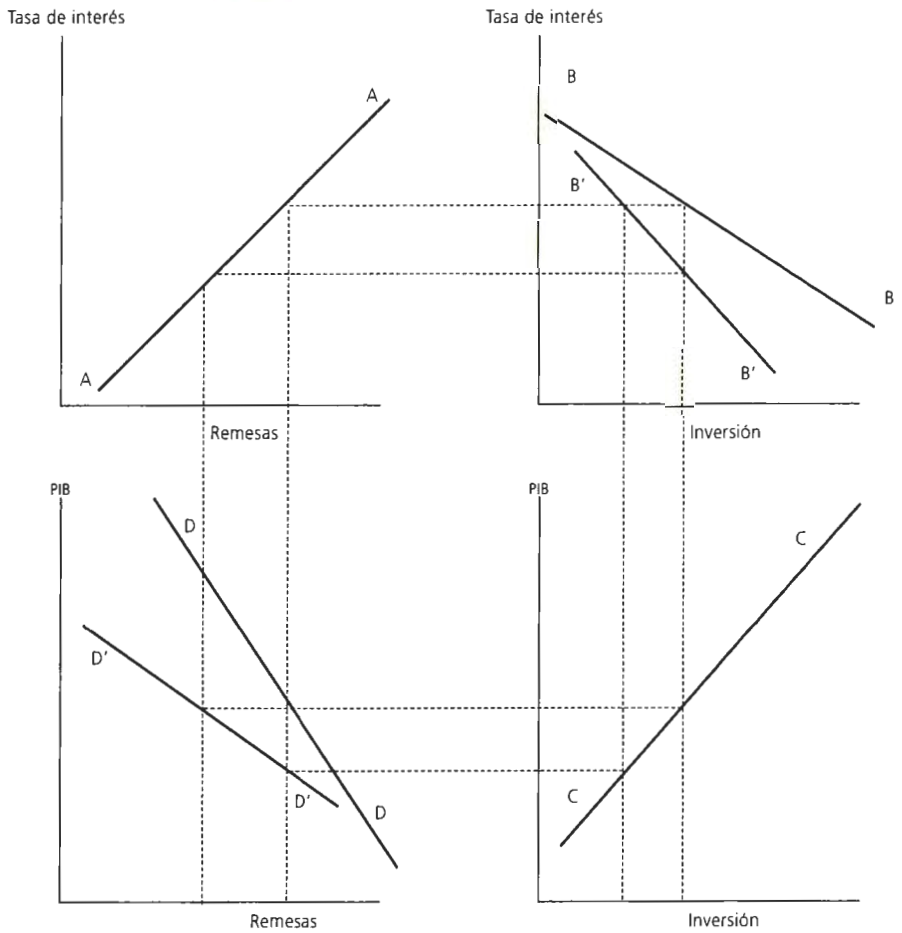
dida que aumenta la nueva emigración lo hacen también así las nuevas remesas. Con esa base se construye una relación en el sexto cuadrante que expresa el nexo entre nuevas y viejas remesas. De esa forma las remesas se autorreproducen.[23]

El fin de las remesas

La pregunta que surge en este apartado es si este proceso tiene un punto final, ya que en la medida que el país pierde capital humano pueden acentuarse las tendencias recesivas.[24] Nótese que el estancamiento económico persistente puede dar lugar a incrementos de la criminalidad[25] y encontrar empleo en el ámbito criminal puede constituir una opción de la emigración. La emigración y las remesas podrían disminuir ante las

GRÁFICA 10

EL SALVADOR: REMESAS Y CRECIMIENTO



AA: correlación entre la entrada de remesas y la tasa de interés real.
BB: relación entre la tasa de interés y la inversión
CC: relación entre la inversión y el crecimiento del PIB.
DD: relación entre las remesas y el crecimiento del PIB.

Fuente: elaboración del autor con base en el Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales.*

mic Research, 1999; Pía M. Orrenius, "Illegal Immigration and Enforcement Along the US-Mexico Border; An Overview", *Federal Bank of Dallas Economic Review*, primer trimestre de 2001, pp. 2-11, y Pía M. Orrenius, *The Role of Family Networks, Coyote Prices and the Rural Economy in Migration from Western Mexico: 1965-1995*, Documento de Trabajo, núm. 99-10, Federal Reserve Bank of Dallas, noviembre de 1999. En este último la autora cuantifica que en México la contracción de la producción agrícola per cápita en 10% conduce a un aumento de 35% en la propensión a emigrar.

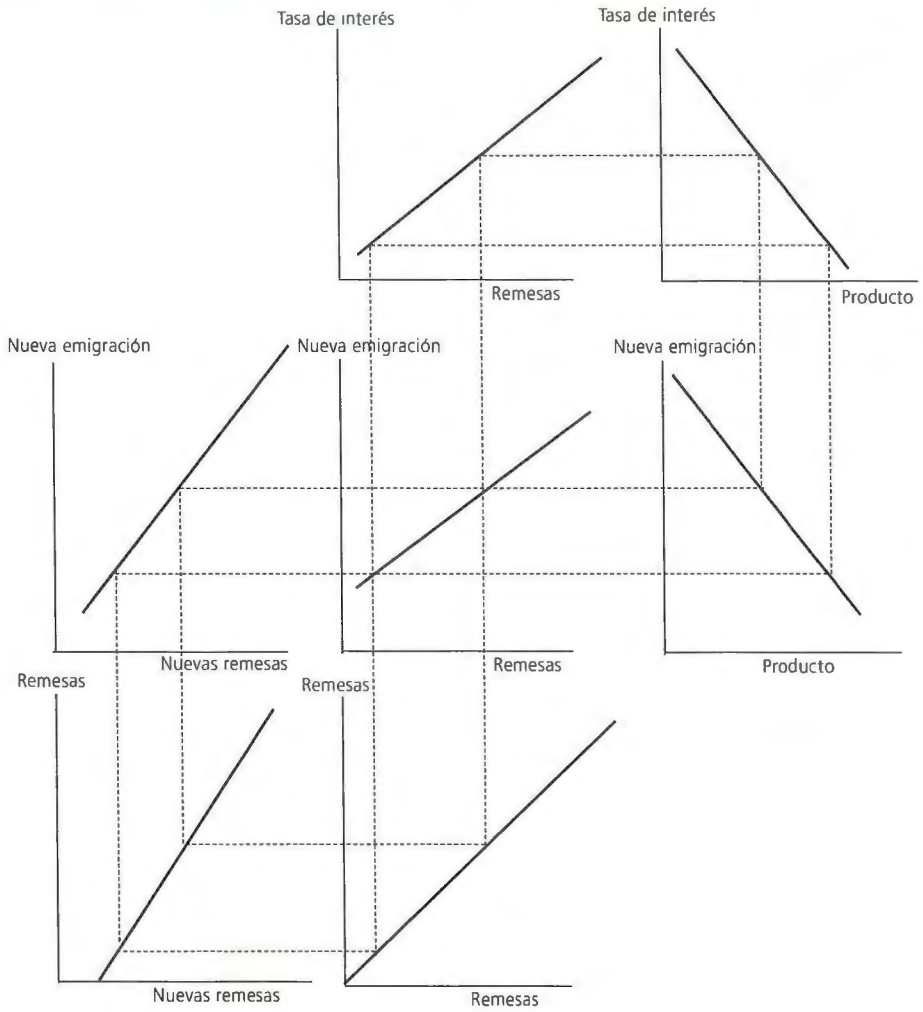
23. La autogeneración de los flujos de emigración ha sido objeto de estudio de varios autores que han formulado modelos diferentes al presentado en este trabajo. En particular, uno destaca la red de contactos que los emigrantes establecen entre países, lo que facilita futuras emigraciones. Douglas Massey y Kristin E. Espinosa, "What's Driving Mexico- U.S. Migration; A Theoretical, Empirical, and Policy Analysis", *American Journal of Sociology*, vol. 102, enero de 1997, pp. 939-999.

24. Baffes y Shah han presentado evidencia de que el capital humano es la principal fuente de crecimiento económico en Bolivia, Colombia, México y Venezuela. Es del caso señalar que la Comisión Europea calcula que en el periodo 2000-2050 la tasa de crecimiento de la Unión Europea caería de entre 2.0-2.25 por ciento anual a 1.25% debido a la caída en la tasa de crecimiento de su población, a la vez que su participación en el producto mundial caería de 18 a 10 por ciento, mientras que la de Estados Unidos aumentaría de 23 a 25 por ciento, por el ingreso de emigrantes. Consultado en <http.//newsft.com>. La pérdida de población también genera inquietud en los países centroamericanos: "Los efectos económicos de la emigración de mano de obra pareciera ser la mayor preocupación de los dirigentes políticos y líderes empresariales de El Salvador y Nicaragua. Indican que las remesas que ingresan al país ayudan a mantener la estabilidad macroeconómica, sobre todo la balanza de pagos, pero que se han convertido en un factor en contra del despegue productivo de los países, ya que ocurre una *diáspora* de mano de obra en las edades más productivas", John Baffes y Ander Shah, *op. cit.* Véase también Forrest D. Colburn y Fernando F. Sánchez, *Empresarios centroamericanos y apertura económica*, Editorial Universitaria Centroamericana, San José, Costa Rica, 2000.

25. Evidencia empírica de que la tasa de homicidios disminuye de manera proporcional al crecimiento económico la presentan Pablo Fajnzylber, Daniel Lederman y Norman Loayza, "Crime and Victimization: An Economic Perspective", *Economía*, vol. 1, núm. 1, otoño de 2000, pp. 219-302.

G R Á F I C A 11

EL SALVADOR: AUTORREPRODUCCIÓN DE LAS REMESAS



Fuente: elaboración del autor con base en el Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales*.

opciones que los emigrantes potenciales encuentran en el crimen.[26] Así, la autorreproducción de las remesas desaparecería frente a las oportunidades que ofrece la violencia.

Pero es posible arribar a otro destino, el del desarrollo, por medio de la inversión en capital humano. De hecho, hay evidencia empírica de que la educación es un medio eficaz para impulsar el crecimiento económico y desestimular la emigración ilegal.[27] Esto indica que por medio de la inversión en capital humano se promueve el crecimiento, se combate el crimen, se frena la emigración ilegal y se fomenta la inversión.

Este proceso se muestra en el diagrama 2. El punto de partida es alcanzar un pacto fiscal que conduzca, por una parte, a incrementar el esfuerzo fiscal y, por otra, a destinar la recaudación adicional a la inversión pública, principalmente en obras de desarrollo humano. El aumento de la inversión pública tendría efectos propulsivos sobre la inversión

ra presidente de El Salvador estaría muy preocupado. Si no encuentran un nicho de mercado pronto sólo se quedarán con un millón de guanacos que les envían mucha plata. Pero eso se les acaba pronto. La próxima generación de salvadoreños en Estados Unidos no va a saber ni dónde está El Salvador". Posiciones similares pueden escucharse de casi todos los empresarios salvadoreños.

27. El efecto de la educación sobre el crecimiento lo presentan Baffes y Shah (*op. cit.*), el derivado de la baja de la emigración ilegal se desarrolla en Massey y Espinosa, *op. cit.* En vista de la evidencia de que la educación ejerce un efecto de reducción de la violencia, la inversión en educación podría dar lugar a beneficios en términos de la reducción de la violencia que serían superiores a los costos de la misma. En El Salvador este costo representó en 1995 13.4% del producto de acuerdo con el estudio de José Miguel Cruz, Luis Armando González, Luis Ernesto Ramírez y Elvio Sisto, "De la guerra al delito: evolución de la violencia en El Salvador", en Juan Luis Londoño, Alejandro Gaviria y Rodrigo Guerrero (eds.), *Asalto al desarrollo: violencia en América Latina*, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, 2000, pp. 173-209. Otra estimación que incluye los costos directos e indirectos ubica tal costo en 24.9% del producto, un volumen de recursos mayor que la entrada de remesas. Londoño y Guerrero señalan que en América Latina: "los bienes que se hurtan, roban o atracan y los pagos por extorsión o secuestro representan aproximadamente 25 000 millones en un año". Esta cifra, de 1995, puede ser superior en la actualidad a la entrada de remesas a la región, estimada en 32 000 millones en 2002. Juan Luis Londoño y Rodrigo Guerrero, "Violencia en América Latina: epidemología y costos", en Juan Luis Londono, Alejandro Gaviria y Rodrigo Guerrero (eds.), *op. cit.*, pp. 11-58.

26. El tema del cáracter temporal de las remesas ha recibido atención de varios autores. En un estudio muy detallado para los casos de Tonga y Samoa occidental, Brown y Connell indican que las remesas de un emigrante típico empiezan a declinar después de 15 años. Richard Brown y John Connell, "The Global Flea Market: Migration, Remittances and the Informal Economy in Tonga" *Development and Change*, vol. 24, núm. 4, octubre de 1994, pp. 611-647. El estudio de Colburn y Sánchez cita a un empresario guatemalteco: "Si yo fue-

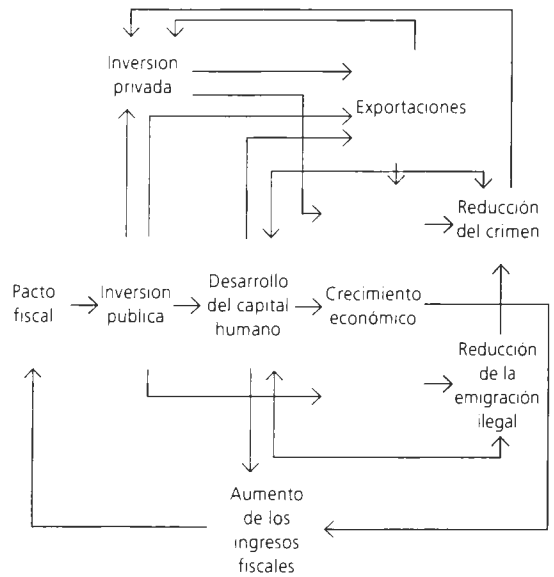
privada, de acuerdo con la evidencia que hay para los países centroamericanos.[28] Además, ambas especies de inversión apoyarían el crecimiento de las exportaciones y del producto, a la vez que éstas ejercerían repercusiones positivas sobre la inversión privada y el crecimiento económico. Además el capital humano contribuiría al crecimiento económico y de las exportaciones, de acuerdo con la vasta evidencia empírica que hay para países en desarrollo.[29]

El crecimiento económico frenaría el crimen y la emigración ilegal. La reducción del crimen contribuiría a aumentar la inversión privada, el crecimiento y las exportaciones. Además, las reducciones de la emigración ilegal y del crimen fomentarían el desarrollo del capital humano, lo que a su vez incrementaría la tasa de crecimiento económico.

El aumento del crecimiento y de la educación también tendrían efectos positivos sobre la recaudación fiscal, por lo que el proceso descrito sería autosustantable en términos financieros. Se puede notar entonces que el incremento de la recaudación para apoyar programas de desarrollo de capital humano puede poner fin a la trágica experiencia de un país de perder su capital más valioso, su gente.

D I A G R A M A 2

EL SALVADOR: CONSECUENCIAS DE UN PACTO FISCAL



Fuente: elaboración propia con base en el Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales*.

USO PRODUCTIVO DE LAS REMESAS[30]

Hay que indicar que la abundancia de recursos generada por las remesas es una valiosa oportunidad para promover la inversión.[31] Éste es un tema que ha recibido atención de varios investigadores. La importancia del uso productivo de las remesas radica, entre otros aspectos, en que tienden a disminuir después de cierto tiempo (10-15 años).[32] De no alentar un incremento de la capacidad productiva de la economía, al disminuir las remesas podrían ocurrir graves problemas para mantener los patrones de consumo financiados con las mismas. A continuación se presentan varios mecanismos susceptibles de aplicarse en los países centroamericanos.

Uno de los usos más comunes es la compra de lotes para la construcción de vivienda. Esto ha resultado en la expansión de empresas de lotificación y construcción en varios países. Se podría considerar la creación de campañas de venta de pequeñas parcelas de finca a los emigrantes y a sus familiares que reciben remesas. Un programa de esta naturaleza dotaría al campo de mayor dinamismo, tecnología y capacidad de generación de empleos.[33]

La inversión de los emigrantes también podría promoverse por medio de la incubación de empresas, la cual prepararía una cartera de perfiles de proyectos puestos a consideración de los emigrantes mediante demostraciones o presentaciones en las ciudades de Estados Unidos. Para colocar la cartera de proyectos entre los emigrantes se podría recurrir a un sitio en internet que muestre los proyectos y sus beneficios esperados, así como la información sobre el financiamiento requerido. Por medio de este sitio se presentarían informes

28. Luis René Cáceres, "Inversión y crecimiento económico en Centroamérica", *Comercio Exterior*, vol 47, núm. 6, junio de 1997, pp. 429-436.
29. Andrew Levin y Lakshmi K. Raut, "Complementarities between Exports and Human Capital in Economic Growth: Evidence from the Semi-industrailized Countries", *Economic Development and Cultural Change*, vol. 46, núm. 1, octubre de 1997, pp. 155-174.
30. Esta sección se basa en Luis René Caceres, "Remesas y desarrollo rural en Centroamérica", *Estudios Centroamericanos*, vol. 53, octubre de 2003, pp. 1049-1056.
31. Manuel Orozco, "Remittances and Markets: New Players and Practices", *Inter-American Dialogue*, mayo de 2000, y Banco Mundial, "Migrants'Capital for Small–scale Infrastructure and Small Enterprise Development in Mexico", octubre de 2001.
32. Manuel Orozco, "The Impact of Migration in the Caribbean and Central American Region", *Focal Policy Paper*, marzo de 2003.
33. Hay evidencia de que en Egipto la compra de parcelas de finca es la principal forma de inversión de los emigrantes. Richard Adams, *The Effects of International Remittances on Poverty, Inequality, and Development in Rural Egypt*, Reporte, núm. 86, International Food Policy Research Institute, 1991. Esto también fue percibido en México por Joshua S. Reichert, "The Migrant Syndrome: Seasonal U.S. Wage Labor and Rural Development in Central Mexico", *Human Organization*, vol. 40, núm. 1, 1981, pp. 56-66.

periódicos a los emigrantes sobre cómo marchan las obras y los informes de auditoría correspondientes.[34] Al respecto, López y Seligson encontraron que entre un cuarto y un tercio de los pequeños negocios en San Salvador habían sido iniciados con base en las remesas recibidas.[35] Asimismo, los resultados de las encuestas de Waller Meyers en México señalan que 61% de una muestra de pequeños negocios se iniciaron con dinero ganado en Estados Unidos.[36]

Asimismo, se podría emular en los países centroamericanos la experiencia de Guanajuato en el desarrollo de un programa en que el estado aporta dos dólares por cada uno que dan los emigrantes, y los recursos así constituidos se destinan al financiamiento de inversiones en maquilas en los pueblos de interés para los emigrantes. Hasta 2000 se habían financiado 10 maquiladoras que generaban 800 empleos.[37]

Un programa similar prepara el Banco Interamericano de Desarrollo, en México, con un componente para la elaboración de 60 planes de negocios puestos a consideración

34. Experiencias en este sentido se presentan en <www.sanmartinjalisco.com> y <www.Tulcingo.net>. Véase también <www.Developmentspace.com> y <www.Netaid.org>. Propuestas sobre el uso de internet en la búsqueda de financiamiento para pequeños proyectos se encuentran en Luis René Cáceres "Eaid: An Electronic Window for Financing Small Projects", 2003, inédito.
35. José Roberto López-Cáliz y Mitchell-Seligson, *Small Business Development..., op. cit.*
36. Deborah Waller Meyers, "Remesas de América Latina: revisión de la literatura", *Comercio Exterior*, vol. 50, núm. 4, abril de 2000, pp. 275-288.
37. Manuel Orozco, "Remittances and Markets: New Players and Practices", *Inter-American Dialogue*, mayo de 2000.

ante asociaciones de emigrantes en las principales ciudades de Estados Unidos, para motivarlos a que inviertan en ellos. Asimismo, se identifican inversionistas privados para exhortarlos a que coinviertan con los emigrantes.

Es del caso examinar la experiencia del Fondo de Inversión Social para el Desarrollo Local, de El Salvador, que por medio de su programa Unidos por la Solidaridad convoca a concurso fondos para financiar proyectos presentados por organizaciones no gubernamentales, gobiernos municipales y organizaciones de salvadoreños en el exterior. A la fecha, dentro de este programa, el Fondo de Inversión ha financiado 16 proyectos presentados por 12 organizaciones de salvadoreños residentes en Los Ángeles, Washington, Houston y San Francisco.

Además, se podría considerar la creación de un fondo de inversiones capitalizado con contribuciones de fundaciones internacionales, agencias internacionales de desarrollo y con aportes de emigrantes. Éstos serían de baja cuantía para volverlos atractivos a los emigrantes y al público en general. Los recursos servirían para crear nuevas empresas e invertir en microempresas que ya existen.

CONCLUSIONES

Este trabajo plantea un escenario general sobre los efectos macroeconómicos de las remesas a partir del estudio de sus repercusiones en las reservas internacionales y el ingreso disponible; con esa base se analizan los efectos sobre otras variables. Se comprobó que las remesas guardan relación con el déficit comercial y la fuga de capital, pero no con el crédito. No hubo evidencia de que las remesas influyeran en la expansión de la oferta monetaria ni en la tasa de inflación. Sí se encontró un efecto positivo de las remesas en la tasa de interés, lo que podría ser evidencia de operaciones de mercado abierto efectuadas para contrarrestar supuestos efectos expansivos de las remesas. A la vez, los aumentos de la tasa de interés inciden en forma negativa en la inversión privada y la tasa de crecimiento económico. Es irónico que la abundancia de recursos representadas por las remesas no se traduce en palpables efectos positivos en el crecimiento económico.

Con esa base se exploró un modelo en el que la entrada de remesas induce a tendencias recesivas a raíz del efecto adverso de la alta tasa de interés en la inversión y el crecimiento económico. Esto a su vez da lugar a que las remesas se autorreproduzcan, en virtud de que la caída del crecimiento económico conduce a incrementar el desempleo y, por ende, a generar nueva emigración y, a la vez, nuevas remesas. Este proceso de autorreproducción de las remesas podría concluir, como consecuencia de otras opciones de subsistencia, como el crimen y la violencia.

Este trabajo cubre un periodo previo a la dolarización de la economía salvadoreña en 2001. Queda pendiente examinar su aplicación a una economía dolarizada. Un punto de partida para dicho examen sería el alto diferencial entre las tasas de interés pasiva y activa, como reflejo de la protección que los bancos nacionales buscan en ausencia de un prestamista de última instancia. Esto podría ocasionar una alta tasa de interés activa real, con repercusiones similares a las presentadas en este trabajo.[38]

38. Cáceres analiza el aumento de la tasa de interés en una economía dolarizada por la demanda de dólares originada en países vecinos, que encuentran

Se debe señalar que no se han analizado otros efectos atribuidos a las remesas. Alguno autores argumentan que éstas tienen efectos perjudiciales en las economías porque fomentan las importaciones y el consumo y reducen la producción interna. En particular, Mines postula que los pueblos de origen de los emigrantes entran en periodos de estancamiento, ya que no son más que sitios de vacación para ellos.[39] Una opinión similar plantean Bertram y Walters con relación a Samoa y Tonga.[40] Sin embargo, estos puntos de vista han sido refutados por otros autores.[41] Algunas investigaciones señalan las distorsiones que las remesas podrían causar en la estructura productiva, al aumentar la producción de servicios en detrimento del sector agrícola y de las exportaciones.[42]

Además de los efectos de las remesas explorados en este documento, hay que tomar en cuenta que, como se muestra en la gráfica 2, las remesas son la principal fuente de financiamiento del déficit en la balanza comercial, de manera que se pueden conceptualizar como un medio para mantener el crecimiento significativo que han experimentado las importaciones. Éstas tienen efectos antiinflacionarios en cuanto aumentan la oferta agregada; sin embargo, habría que proteger determinados bienes con el objetivo de que la inversión privada sea una opción factible, ya que ante el alto grado de apertura de la economía resulta más rentable al inversionista potencial importar los bienes y venderlos en el mercado nacional que invertir para producirlos. Así, las remesas podrían conducir a la desindustrialización.

No obstante sus limitaciones, el enfoque cuantitativo de este trabajo es más completo que los modelos disponibles en la literatura económica y puede ser emulado en el análisis de otras economías. Los resultados de este estudio indican la conveniencia de emprender otras medidas de *esterilización* que no incidan en un alza de la tasa de interés real. Se podría, por ejemplo, aprovechar la abundancia de recursos financieros constituidos por las remesas en el financiamiento de los bienes de capital importados que serían requeridos por la ejecución de cuantiosos programas de inversión pública de infraestructura y de formación de capital humano, para agilizar la economía y dotarla de mayores niveles de desarrollo social. La inversión en capital humano otorgaría a la economía mayor competitividad, lo que coadyuvaría a conformar una respuesta eficaz ante las fuerzas recesivas. A la vez, esta inversión sería un medio eficaz para combatir la violencia y desalentar la emigración ilegal.

En vista del creciente fenómeno de emigración en América Latina y el Caribe, la política económica regional debería fomentar el capital humano y fortalecer los vínculos de la juventud con su tierra, de manera que ésta participe en los esfuerzos nacionales por un futuro con mayores oportunidades sin la necesidad de emigrar. CE

una importante oferta en el país dolarizado. Luis René Cáceres, "Volatility Spillover Across Exchange Rate Markets", *Savings and Development*, vol. 27, núm. 1, 2003, pp. 23-38.

39. R. Mines, "Developing a Community Tradition of Migration: A Field Study in Rural Zacatecas, Mexico and California Settlement Areas", *Monographs in US-Mexican Studies*, núm. 3, University of California, San Diego, 1981.
40. G. Bertram y R. F. Walters, "The MIRAB Economy in Pacific Microeconomies", *Pacific Viewpoint*, vol. 26, núm. 3, 1985, pp. 497-520.
41. Richard P.C. Brown, "Migrants Remittances...", *op. cit.*, y Richard Brown y John Connel, *op. cit.*, pp. 611-647.
42. M. Sturton, "Tonga: Development Through Agricultural Exports", *Economic Report*, núm. 4, Pacific Island Development Program, East-West Center, 1992, y Patrick Laplagne, " Dutch Disease in the South Pacific: Evidence from the 1980s and beyond", *Pacific Economic Bulletin*, vol. 102, núm. 1, 1997, pp. 84-96.