

CEPAL

Comisión Económica para América Latina y el Caribe

Taller “Volatilidad macro y espacio fiscal”

Santiago, 3 y 4 de agosto de 2010

**VOLATILIDAD MACROECONÓMICA Y
POLÍTICA FISCAL EN EL SALVADOR**

*Rolando Guzmán
Grupo de Consultoría Pareto**

Julio 2010

Este documento se ha realizado con la ayuda financiera de la Unión Europea en el marco del proyecto *Macroeconomía y Equidad*.

Este documento no ha sido sometido a revisión editorial. Favor no citar sin permiso.

* Av. Abraham Lincoln 1003, Suite 605, Torre Profesional Biltmore I, Santo Domingo, República Dominicana. T: 809-472-3061. Email para correspondencia: rguzman@gcpareto.com. El autor agradece muy valiosos comentarios de José María Fanelli a una versión anterior de este documento, así como informaciones o textos provistos por Rodrigo Vergara, María Gabriela Inchauste y Rafael Rodríguez-Balsa.

CONTENIDO

SIGLAS	3
INTRODUCCIÓN.....	4
1. EL CONTEXTO MACROECONÓMICO.....	5
2. FACTORES DETERMINANTES DEL ESPACIO FISCAL DE EL SALVADOR	11
2.1 RÉGIMEN DE POLÍTICA	12
2.2 FACTORES ESTRUCTURALES EXTERNOS.....	14
2.2.1 <i>Los choques a las exportaciones.....</i>	<i>15</i>
2.2.2 <i>Las remesas familiares: ¿un recurso de primera instancia?.....</i>	<i>19</i>
2.2.3 <i>La dinámica de los flujos financieros</i>	<i>21</i>
2.3 RESTRICCIÓN DE RECURSOS TRIBUTARIOS	26
2.4 LA INSTITUCIONALIDAD DE LA POLÍTICA FISCAL	30
2.4.1 <i>La organización del sector público</i>	<i>31</i>
2.4.2 <i>Rigideces debido a asignaciones fijas</i>	<i>32</i>
2.4.3 <i>Actores relevantes en el espacio fiscal salvadoreño</i>	<i>34</i>
3. POLÍTICA FISCAL Y ESTABILIZACIÓN EN EL SALVADOR.....	36
3.1 VOLATILIDAD FISCAL	36
3.2 PROCICLIDAD.....	40
3.3 AUTOMATICIDAD	41
3.4 DISCRECIONALIDAD.....	44
3.5 SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA	44
4. CONCLUSIONES.....	49
BIBLIOGRAFÍA.....	50

SIGLAS

BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BCR	Banco Central de Reservas
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y El Caribe
DIGESTYC	Dirección General de Estadísticas y Censos
ICEFI	Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales
IMF	Fondo Monetario Internacional
FODES	Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios
FUSADES	Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social
MH	Ministerio de Hacienda
OECD	Organización Económica para la Cooperación y Desarrollo
SPNF	Sector Público No Financiero
STP	Secretaría Técnica de la Presidencia

VOLATILIDAD MACROECONÓMICA Y POLÍTICA FISCAL EN EL SALVADOR

Rolando M. Guzmán

Introducción

Un alto grado de volatilidad macroeconómica, junto a un comportamiento procíclico en la política fiscal, constituyen dos rasgos característicos de las economías latinoamericanas. En consecuencia, distintos observadores han argumentado que la transición hacia un esquema de política fiscal anticíclica podría contribuir a una mayor estabilidad de dichas economías. La posibilidad de implantar tal esquema de intervención, sin embargo, depende del margen de acción disponible para las autoridades o, puesto en otras palabras, del “espacio fiscal” en el cual las autoridades toman sus decisiones.

En algunos casos, la intervención fiscal podría ser influenciada por regulaciones consuetudinarias que dificultan la modificación oportuna del nivel o estructura del gasto público. En otros casos, el equilibrio social podría llevar a estructuras tributarias con baja capacidad de respuesta frente a los vaivenes de la actividad económica. Las autoridades de un país podrían también enfrentar restricciones derivadas de sus niveles de endeudamiento, desequilibrios en cuenta corriente, incapacidad para identificar o ejecutar proyectos de inversión de manera expedita, o imposibilidad de obtener financiamiento para desequilibrios transitorios, entre otras limitaciones.

La amplitud del espacio fiscal es muy relevante en la situación actual de la economía global, pues, si bien los gobiernos de la región están aprovechando una holgura acumulada en el quinquenio precedente, las secuelas de la crisis global demandarán por algún tiempo un delicado manejo de los ingresos y gastos públicos. La conveniencia de un determinado curso de acción dependerá del valor de equilibrio de variables clave, sometidas actualmente a un alto grado de incertidumbre, como las tasas de crecimiento y tasas de interés de mediano plazo en los mercados internacionales. Y, por supuesto, la arquitectura fiscal deseable dependerá de la presunción sobre la habilidad de los gobiernos para intervenir de forma activa pero consistente con la sostenibilidad de mediano plazo.

El objetivo de este estudio es analizar los vínculos entre la volatilidad macroeconómica y el espacio fiscal en el contexto de El Salvador, con miras a escudriñar las restricciones estructurales que influyen en la formulación de políticas de ese país y en la capacidad de intervención del Estado a través de sus instrumentos fiscales. Este objetivo responde al interés de contribuir a la superación de una visión parcial de la política fiscal, y enfatizar un enfoque sistémico en el cual las políticas de estabilización compiten con otras políticas por el uso de recursos e instrumentos, en un contexto estructural dado. El análisis del espacio fiscal tiene una importancia especial en el caso salvadoreño, puesto que su régimen de dolarización conlleva la renuncia al uso de ajustes cambiarios o monetarios como instrumentos de estabilización, y colocan sobre la política fiscal la responsabilidad de alcanzar una amplia diversidad de objetivos.

En esencia, el estudio muestra que El Salvador ha experimentado una secuencia de choques económicos de distinta índole y fenómenos naturales de gran intensidad, pero su economía ha sido relativamente estable en el contexto regional latinoamericano y sus niveles de volatilidad han tendido a reducirse a lo largo del tiempo. A la vez, las tasas de expansión salvadoreñas han sido tradicionalmente bajas. Esta combinación de elementos lleva a argumentar que El Salvador podría estar enfrentando una “trampa de bajo crecimiento”, en la cual la sostenibilidad fiscal y la estabilidad macroeconómica

podrían haber sido “compradas” al costo de una reducción en el dinamismo de la producción agregada.

La estructura del resto del documento es la siguiente. La sección 1 presenta una descripción del contexto macroeconómico salvadoreño, y presta atención particular a sus condiciones de volatilidad de su producción agregada. Esta sección aporta una visión panorámica del marco o telón de fondo en el cual se desenvuelve la formulación de políticas en El Salvador. La sección 2, a su vez, analiza directamente los factores que determinan el espacio fiscal salvadoreño. Tales factores son clasificados en cuatro ámbitos: régimen de política, características estructurales, disponibilidad de recursos fiscales e institucionalidad del sector público salvadoreño. Por último, la sección 3 presenta un análisis de los resultados concretos de la política fiscal, en términos de volatilidad, prociclicidad, automaticidad, discrecionalidad y sostenibilidad de mediano plazo. El estudio se cierra con un resumen de sus conclusiones.

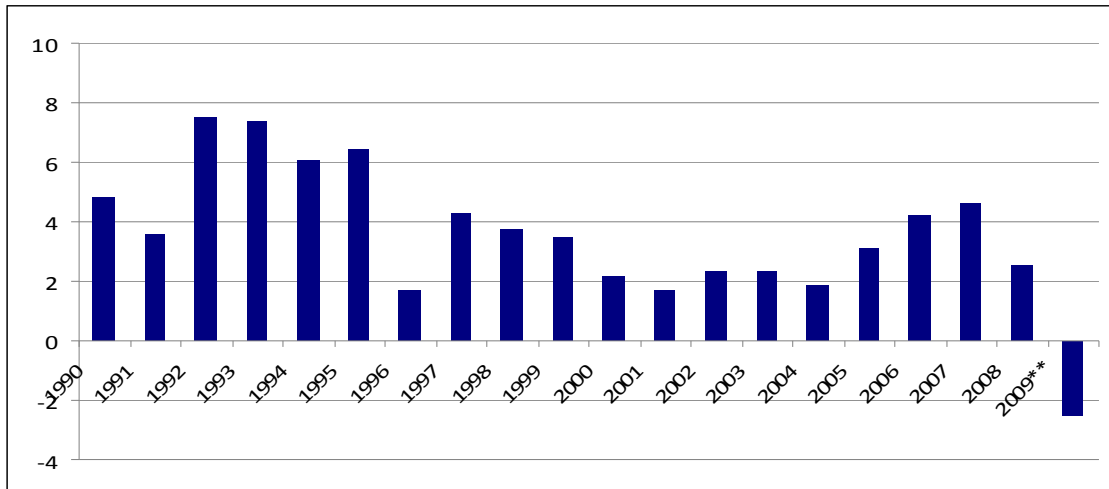
1. El contexto macroeconómico

En 1991, tras un conflicto civil a lo largo de los ochenta, El Salvador inició la transición de la guerra a la paz. En términos económicos, el principal reto del país consistía en reconstruir la base productiva, que había sido erosionada por el conflicto armado, y disminuir los elevados niveles de pobreza (BID, 2005). En ese contexto, El Salvador se abocó a un proceso de reformas estructurales entre las cuales se incluyó la liberalización comercial, la reforma del sector financiero y del sistema de pensiones, y la puesta en ejecución de medidas pro-competitividad. En dicho contexto, se introdujo una nueva Ley de Bancos y se puso en marcha un proceso de autonomía del Banco Central de Reservas. Eventualmente, eso desembocó en la Ley de Integración Monetaria del año 2000, mediante la cual se adoptó el dólar estadounidense como moneda de curso legal.

El Salvador es un caso avanzado en la implementación de reformas con miras a un mejor funcionamiento del mercado. Ya a principios de la década actual, la Fundación Heritage consideraba a ese país como una de las economías más “libres” de América Latina –Banco Mundial, 2003. En 2004, El Salvador ocupó la posición 15 entre 144 países considerados en el Índice de Libertad Económica, y quedó sólo detrás de Chile entre todos los países latinoamericanos –Banco Mundial, 2005. El proceso salvadoreño de reformas económicas ha tenido lugar en un marco de estabilidad política y el país ha desarrollado una secuencia de procesos electorales normales.

Los resultados de la orientación económica, sin embargo, no han sido impresionantes. En términos macroeconómicos, el país registró importantes avances durante los primeros años de los noventa: el crecimiento económico fue de 6% entre 1992 y 1996, la inflación fue 10% y el déficit público fue de sólo 0.9% del PIB; no obstante, el proceso de crecimiento se desaceleró en la segunda mitad de la década pasada, y durante el período 1996-2004, el PIB creció a solo 2.4 -una de las tasas más bajas en la historia del país. Larrain, 2003, destaca que, incluso con la ocurrencia de la guerra civil y diversos desastres naturales, el crecimiento per cápita promedio entre 1950 y 2002 fue ligeramente superior a esa cifra. Posteriormente, entre 2005 y 2008, el PIB salvadoreño creció a un ritmo más acelerado, pero sin alcanzar niveles sobresalientes ni siquiera en el contexto centroamericano. La explicación del lento crecimiento salvadoreño constituye una amplia rama de la industria académica regional, y más de un factor ha sido identificado como el sospechoso principal –ver Acevedo y González Orellana, 2003; Larrain, 2003; Edwards, 2003; y Hausmann y Rodrik, 2005.

Tasas de crecimiento del Producto Interno Bruto de El Salvador, 1990-2009



Fuente: Elaborado con datos del BCR.

En una perspectiva de mas largo plazo, Fuentes et al, 2004, y Fuentes et al, 2002, identifican nueve etapas en el comportamiento del Producto Interno Bruto salvadoreño desde 1953 hasta principios de la década actual. Estas autoras definen una etapa “recesiva” como una situación en que la brecha del producto -calculada como el PIB efectivo menos el PIB potencial- pasa de valores positivos a valores negativos. La duración de esas etapas ha oscilado entre tres y nueve años, y la magnitud máxima de la brecha con respecto a la tendencia ha variado desde 13.3%, en el período que abarca a 1978, hasta sólo 3.2% en otros períodos. Los componentes de mayor volatilidad han sido la inversión (cuyo comportamiento ha sido tradicionalmente procíclico) y el balance externo (que se ha comportado de forma claramente contracíclica).

**Fases del ciclo de la economía salvadoreña,
1953-2003**

Sub-periodo	Fase del ciclo	Desv. Ciclica promedio
1	1953-1961	-1.25
2	1962-1966	0.23
3	1967-1971	-1.67
4	1972-1978	2.52
5	1979-1982	0.27
6	1983-1987	-2.97
7	1988-1991	-2.85
8	1992-1995	1.44
9	1996-2003	0.23

Fuente: Elaborado a partir de Fuentes et al., 2002 y 2004.

Indicadores de volatilidad y crisis en América Latina y El Caribe, 1961-2006

a) Período comprendido entre 1961 y 1980			
	Frecuencia de crisis (en porcentajes)	Crecimiento económico	Volatilidad macro
República Dominicana	15,79	3,20	5,95
Nicaragua	10,53	0,59	8,39
Haití	10,53	0,93	4,15
El Salvador	10,53	1,23	4,03
Chile	10,53	1,48	5,11
Honduras	10,53	2,06	3,14
Costa Rica	10,53	2,54	2,67
Venezuela (Rep. Bol. de)	5,26	0,07	3,31
Perú	5,26	1,49	2,33
Argentina	5,26	1,91	3,87
Bolivia	5,26	2,30	2,41
Brasil	5,26	4,54	3,75
Uruguay	0,00	1,46	2,85
Guatemala	0,00	2,59	1,98
Colombia	0,00	2,73	1,56
México	0,00	3,46	1,93
Panamá	0,00	3,71	3,58
Paraguay	0,00	3,75	2,64
Ecuador	0,00	4,61	7,12
b) Período comprendido entre 1981-1990			
	Frecuencia de crisis (en porcentajes)	Crecimiento económico	Volatilidad macro
Guatemala	66,67	-1,95	2,56
Perú	44,44	-3,07	7,66
Argentina	44,44	-2,25	4,72
Bolivia	44,44	-1,85	3,09
Brasil	44,44	-0,38	4,50
Venezuela (Rep. Bol. de)	33,33	-2,02	4,85
Panamá	33,33	-1,26	6,10
Honduras	33,33	-0,83	2,35
Costa Rica	33,33	-0,51	4,30
México	33,33	-0,37	3,78
Paraguay	33,33	-0,02	3,55
Nicaragua	22,22	-3,89	4,63
El Salvador	22,22	-1,77	4,38
Ecuador	22,22	-0,62	3,69
Uruguay	22,22	-0,01	5,48
República Dominicana	22,22	0,28	3,93
Chile	11,11	1,36	6,23
Colombia	11,11	1,68	1,80
Haití	0,00	-2,27	1,44
c) Período comprendido entre 1991-2006			
	Frecuencia de crisis (en porcentajes) a	Crecimiento económico b	Volatilidad macro c
Argentina	26,67	2,74	6,29
Haití	20,00	-1,68	4,84
Venezuela (Rep. Bol. de)	20,00	0,97	7,18
Paraguay	13,33	0,02	2,31
Honduras	13,33	1,61	2,48
Colombia	13,33	1,68	2,64
Brasil	6,67	1,17	2,02
Ecuador	6,67	1,40	3,15
México	6,67	1,65	3,05
Uruguay	6,67	2,32	5,58
Bolivia	0,00	1,28	1,47
Guatemala	0,00	1,42	0,90
Nicaragua	0,00	1,52	2,44
El Salvador	0,00	1,84	1,86
Costa Rica	0,00	2,78	2,77
Perú	0,00	2,83	3,59
Panamá	0,00	3,07	2,75
República Dominicana	0,00	3,80	3,38
Chile	0,00	4,17	2,93

Fuente: CEPAL, 2008.

Si bien la economía salvadoreña no es de las más volátiles en el contexto centroamericano, el país ha experimentado una secuencia de choques de distinta naturaleza que demanda esfuerzos de estabilización¹. Por un lado, el país ha enfrentado la ocurrencia de fenómenos naturales de gran intensidad. La ocurrencia del huracán Mitch, en 1998, causó pérdidas equivalentes a 3.6% del Producto Interno Bruto, en tanto que dos terremotos que se produjeron en 2001 causaron pérdidas equivalentes a 11% del PIB y llevaron unas 125,000 personas a la pobreza extrema -ver Banco Mundial, 2005, y BID, 2001. Por otro lado, el país ha experimentado choques de naturaleza económica, entre los cuales parecen predominar aquellos de origen externo. De hecho, Fuentes et al, 2004, argumentan que, con la excepción del período de conflicto bélico interno, las fluctuaciones de El Salvador han dependido más de factores externos que de factores internos². La naturaleza de tales choques y los ingredientes que han hecho viable su absorción serán objeto de mayor reflexión en las secciones posteriores.

La incapacidad de crecer a ritmos más altos ha tenido implicaciones claras sobre las condiciones de vida de la población. Para 2006, DIGESTYC, 2007 estimaba que cerca de 30% de los hogares se encontraban en condiciones de pobreza y, entre ellos, se incluía alrededor de 21% de hogares que vivían en pobreza extrema. Las encuestas revelan además una persistente desigualdad en la distribución del ingreso, que se manifiesta en un estancamiento del coeficiente de Gini del ingreso per capita y de los ingresos laborales. El coeficiente de Gini aumentó desde 0.51, en 1996, hasta 0.54 en 2002, tras lo cual se redujo hasta alcanzar 0.48 en 2004 (ver FMI, 2008). Si se eliminan los ingresos por concepto de remesas del exterior, el coeficiente de Gini de la distribución del ingreso per cápita sería considerablemente mayor (Cabrera y Guzmán, 2009).

En suma, el gobierno salvadoreño enfrenta un amplio conjunto de desafíos, muchos de los cuales demandan intervención fiscal. Por ejemplo, en el ámbito del crecimiento, la política fiscal deberá contribuir de forma notable a la capacidad de generación de ahorro e inversión de la economía. En la esfera de estabilización, los instrumentos fiscales están llamados a ejercer un papel estabilizador frente a frecuentes choques internos y externos. En el ámbito distributivo, el alcance de las Metas del Milenio

¹ Para el período 1961-2006, la frecuencia de crisis (definida como una situación en la que el PIB per cápita de un país crece menos de la tasa media de crecimiento menos un desvío estándar) y la volatilidad del PIB en El Salvador fueron menores que en los demás países de la región centroamericana (ver CEPAL, 2008). Si la comparación se extiende al período 1951-2006, el desvío padrón de la tasa de crecimiento del PIB de El Salvador fue superior al de Guatemala y relativamente igual al de Honduras, pero levemente inferior a Costa Rica y Nicaragua (Roache, 2008). Además, los niveles de volatilidad de la economía salvadoreña parecen haberse reducido a lo largo del tiempo (CEPAL, 2008).

² La relevancia de los factores externos vis a vis factores internos es materia de discusión. Kose y Rebucci, 2005, estiman modelos VAR para los países del MCCA, República Dominicana y México, y encuentran que los choques externos explican cerca de un tercio de las variaciones del producto de esos países. A su vez, Kose, Rebucci y Schipke, 2005 encuentran que El Salvador y Guatemala son más sensible a los choques internos que a los externos, comparados con Nicaragua y República Dominicana (que responden por igual a ambos tipos de choques) y a Costa Rica y Honduras (que son especialmente más sensible a choques externos). Fiess, 2004, sugiere que tal resultado podría depender de la frecuencia de las series observadas, pues en series mensuales, Costa Rica, El Salvador y Honduras tienen la mayor sincronización con el ciclo de los Estados Unidos, mientras que, en series anuales, la mayor sincronización corresponde a Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Honduras. Roache, 2008, indica que, si bien el comportamiento cíclico de todos los países es altamente sensible con respecto a la economía estadounidense, el impacto de los choques a las tendencias norteamericanas de largo plazo tiene repercusiones menores, lo que sugiere que las tendencias centroamericanas son determinadas en gran medida por condiciones regionales. Ver también Iraheta, 2008, para una discusión de los canales de transmisión desde la economía global hacia las economías centroamericanas.

establecidas por el país requiere una ampliación significativa del gasto público social³. ¿Está el Estado salvadoreño en condiciones de responder a tales retos? La respuesta a esa interrogante depende de la dimensión del espacio fiscal, que en gran medida está determinada por los factores que se abordan en la siguiente sección.

³ Concretamente, las simulaciones Zegarra et al., 2007, indican que, entre 2007 y 2015, El Salvador requerirá un monto adicional de recursos del orden de 3-3.5% del PIB anual para alcanzar las Metas del Milenio 2, 4, 5 y 7.

Choques a la economía de El salvador, 1979-2000

Subperíodo	Choques identificados	Tipo de Choque	Origen
1979-1982 Fase Contractiva	<ul style="list-style-type: none"> • Caída en el crecimiento mundial • Deterioro en los términos de intercambio: aumento de un 46.0% en los precios del café y de un 142.0% en los precios del petróleo (crisis del petróleo) • Drástico incremento en las tasas de interés internacional (más de 100% con relación al período anterior). • Inicio de la Guerra Civil en El Salvador. • Inflación de 14.6% • Nacionalización de la banca 	<p style="text-align: center;">Choques de Oferta desfavorables</p> <p style="text-align: center;">Choques de Demanda desfavorable</p>	<p style="text-align: center;">Externo</p> <p style="text-align: center;">Interno</p> <p style="text-align: center;">Externo</p>
1983-1987 Fase Expansiva	<ul style="list-style-type: none"> • Recuperación en el crecimiento mundial. • Deterioro en los términos de intercambio. • Caída en los precios del petróleo y el café. • Aumento en la tasa de interés internacional. <p style="margin-left: 40px;">1986 • Terremoto</p> <ul style="list-style-type: none"> • Aumento de la inflación (20.8%) • Conflictos entre Gobierno y sector privado. 	<p style="text-align: center;">Choque de Oferta favorable</p> <p style="text-align: center;">Choques de oferta Desfavorable</p>	<p style="text-align: center;">Externo</p> <p style="text-align: center;">Externo</p> <p style="text-align: center;">Interno</p> <p style="text-align: center;">Interno</p>
1988-1992 Fase Contractiva	<ul style="list-style-type: none"> • Los precios del café se reducen en un 44.0% respecto al período anterior. • Lento crecimiento de la economía mundial. • Agudización del conflicto armado. <p style="margin-left: 40px;">1989</p> <ul style="list-style-type: none"> • Programa de estabilización y ajuste estructural. <p style="margin-left: 40px;">1992 • Firma de los Acuerdos de Paz.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Reformas estructurales (comercial, financiera, sector público) 	<p style="text-align: center;">Choques de oferta desfavorables</p> <p style="text-align: center;">Choques de oferta desfavorables</p> <p style="text-align: center;">Choques de demanda favorables</p>	<p style="text-align: center;">Externo</p> <p style="text-align: center;">Interno</p> <p style="text-align: center;">Interno</p>
1993-1995 Fase Expansiva	<ul style="list-style-type: none"> • Recuperación de los términos de intercambio. • Incremento de un 37.0% en los precios internacionales de café. • Reducción en el nivel de las tasas de interés internacionales. • Mayor crecimiento de la economía mundial respecto al período anterior. <p style="margin-left: 40px;">1994 • Crecimiento de las transferencias corrientes (remesas familiares)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Crisis Mexicana. • Boom de post-guerra • Cambios políticos y económicos • Reducción en los niveles de inflación (13.0%) • Incremento sustancial del crédito al sector privado. 	<p style="text-align: center;">Choque de oferta favorable</p> <p style="text-align: center;">Choques de oferta desfavorables</p> <p style="text-align: center;">Choques de demanda favorables</p>	<p style="text-align: center;">Externo</p> <p style="text-align: center;">Externo</p> <p style="text-align: center;">Interno</p>
1996-2000 Fase Contractiva	<ul style="list-style-type: none"> • Alto crecimiento mundial • Leve reducción en los precios del café (2.6%) • Incremento de 50% en las tasas de interés internacionales. • Crisis financieras internacionales (Rusia y Brasil) <p style="margin-left: 40px;">1998 • Huracán Mitch.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Bajos niveles de inflación (4.33%) • Restricción al crédito al sector privado. 	<p style="text-align: center;">Choque de oferta favorable</p> <p style="text-align: center;">Choques de oferta desfavorables</p> <p style="text-align: center;">Choques de demanda favorables</p>	<p style="text-align: center;">Externo</p> <p style="text-align: center;">Externo</p> <p style="text-align: center;">Interno</p>

Fuente: Tomado de Fuentes et al., 2002.

2. Factores determinantes del espacio fiscal de El Salvador

Fanelli, 2009, identifica cuatro bloques de factores que inciden sobre el espacio fiscal; a saber, el régimen de política vigente, las características estructurales (tales como la existencia o no de fallas de mercado o el grado de diversificación comercial, entre otras), las restricciones de recursos (tales como la presión tributaria) y la organización del sector público (como, por ejemplo, la relación del Gobierno Central con los municipios). Estos bloques de condicionantes, por supuesto, tienen varios puntos de intersección, pero su separación conceptual constituye un buen punto de partida para organizar la discusión del caso salvadoreño.

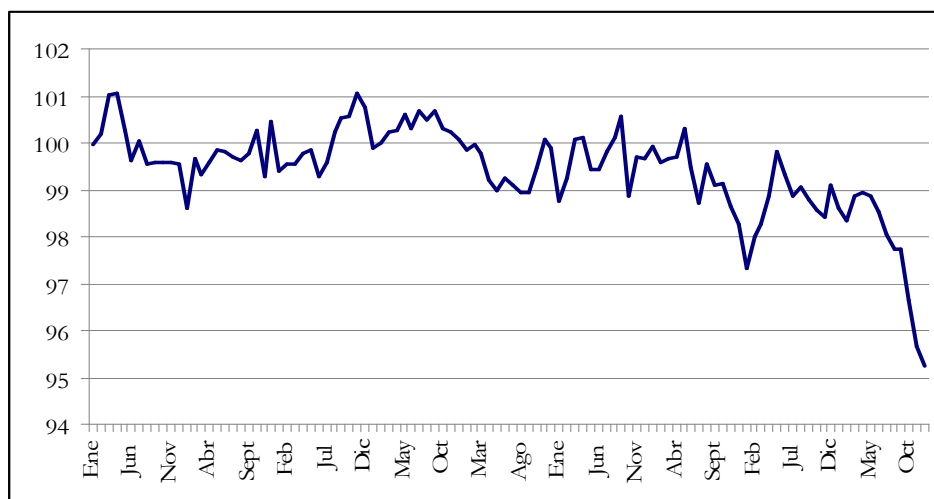
2.1 Régimen de política

El aspecto más relevante en el régimen de política de El Salvador se refiere a la adopción de un sistema de dolarización, mediante el cual se renuncia a las variaciones nominales en el tipo de cambio con respecto al dólar de los Estados Unidos. Esto remite a la discusión sobre las ventajas y desventajas de sistemas de cambio fijo vis a vis sistemas de cambio flexible. En tal sentido, se considera generalmente que, si los choques predominantes son de naturaleza real, el sistema de cambio flexible facilitaría un ajuste a través de variaciones de precios que impiden o limitan las fluctuaciones de la producción real. Bajo un sistema de cambio fijo, en contraste, los choques reales no pueden ser aminorados mediante movimientos en la tasa de cambio nominal, y la absorción de los mismos sin efectos reales demandaría una alta flexibilidad de precios y salarios. Si los choques predominantes son de naturaleza monetaria, un tipo de cambio fijo podría ser recomendable como mecanismo de estabilización.

Sobre el particular, Fuentes et al, 2002 han estimado la reacción dinámica de la economía salvadoreña ante choques en los términos de intercambio, crecimiento de la economía estadounidense y tasas de interés internacional. Sus conclusiones indican que la mayor reacción de corto plazo corresponde a los términos de intercambio, pero tal impacto se diluye rápidamente, mientras el impulso de choques en las tasas de interés tiende a perdurar. Esto lleva a considerar que los choques externos predominantes en el caso salvadoreño son de carácter “financiero”, y las autoras consideran que el tránsito a un esquema de dolarización resulta una medida saludable, en la medida en que facilite una mayor integración a los mercados financieros internacionales y fortalezca el vínculo comercial con los Estados Unidos.

Al margen de estas consideraciones, una implicación destacable del régimen de dolarización es la renuncia al uso de instrumentos monetarios y cambiarios como mecanismos de estabilización, de modo que el peso de tales tareas recae esencialmente sobre la política fiscal. Además, dado el proceso de apertura comercial aplicado en los dos últimos decenios, la política fiscal también enfrenta la tarea de contribuir al equilibrio de las cuentas externas. La carga de cumplir con estos fines diversos se aminoraría si el país contase con flexibilidad de precios y salarios, pero las evidencias disponibles sugieren que ese no es el caso en la economía salvadoreña (Calvo, 1997).

Evolución mensual del tipo de cambio real (Enero 2000-Diciembre 2008)



Fuente: Elaborado con datos del BCR.

Un segundo aspecto de relevancia en la dimensión del espacio fiscal se refiere a la puesta en marcha, en 1998, de un nuevo sistema de pensiones basado en la modalidad de cuentas de retiro individual. Esta reforma contempla un período de tránsito durante el cual el Estado estaría a cargo de las personas de mayor edad. Estos costos se incrementaron sustancialmente a partir de una serie de reformas implementadas en los años 2003 y 2006, en las que se dio una garantía de pensión mínima a un amplio conjunto de beneficiarios, con cargo a las cuentas públicas. El costo del sistema previsional en el 2008 fue de alrededor de 2% del PIB, y las valoraciones actuariales indican que las obligaciones del Estado por este concepto continuarán siendo cercanas a ese monto en el mediano plazo (BID, 2009). Como consecuencia, se estima que el gasto previsional ha contribuido a una clara tendencia al aumento de los gastos corrientes, en desmedro de la inversión (Trigueros Arguello, 2007, y Cabrera y Delgado, 2009). Los aumentos en el gasto corriente también han sido impulsados por aumentos en el pago de intereses de la deuda pública.

Por otro lado, como en otros países, el gobierno salvadoreño tiene instaurado un sistema de subsidios dirigidos a paliar los efectos de choques de precios o eventos climáticos. CEPAL, 2009, reporta que los subsidios a la energía eléctrica, agua y gas licuado, así como al transporte público, equivalían a 2% del PIB en 2008, mientras FMI, 2008, estimaba un monto más cercano a 2.5% del PIB. Obviamente, todas estas formas de gasto compiten con la necesidad de financiar otras formas de gasto social. Es destacable que, aunque ha tendido a subir a lo largo del último decenio, el gasto social de El Salvador tiene un nivel inferior al promedio latinoamericano. En general, El Salvador, como otros países de la región, enfrenta un círculo vicioso de bajo crecimiento, alta pobreza, bajos recursos tributarios, alto uso de recursos en subsidios y transferencias y baja inversión, todo lo cual limita las posibilidades de crecimiento. La superación de esa aparente “trampa de bajo crecimiento”, sin poner en riesgo la estabilidad macroeconómica, constituye sin dudas uno de los principales retos en la formulación de políticas en El Salvador.

Gastos del gobierno central como porcentaje del PIB, 1990-2008

CONCEPTOS	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008(p)
2 Gastos y Concesión Neta de Préstamos	13.4%	13.6%	14.3%	15.5%	15.7%	15.9%	14.4%	14.6%	14.8%	14.7%	15.2%
2.1 Gastos Corrientes	11.4%	10.4%	11.8%	11.5%	11.4%	12.1%	12.2%	12.1%	12.3%	12.2%	12.5%
2.1.1 Remuneraciones	6.6%	5.4%	6.0%	5.5%	5.3%	4.9%	4.7%	4.5%	4.5%	4.3%	4.4%
2.1.2 Bienes y servicios	1.6%	1.6%	1.7%	1.9%	1.9%	2.1%	2.3%	2.4%	2.1%	2.2%	2.3%
2.1.3 Intereses	1.2%	1.4%	1.4%	1.3%	1.6%	1.9%	2.0%	2.2%	2.4%	2.4%	2.3%
2.1.4 Transferencias a:	2.0%	2.0%	2.7%	2.8%	2.6%	3.2%	3.2%	3.0%	3.3%	3.2%	3.5%
2.2 Gastos de Capital	2.1%	3.0%	2.7%	4.1%	4.3%	3.8%	2.3%	2.6%	2.7%	2.6%	2.7%
2.2.1 Inversión Bruta	1.1%	2.3%	1.6%	3.1%	3.1%	2.9%	1.4%	1.4%	1.4%	1.1%	1.4%
2.2.2 Transferencias a:	0.9%	0.7%	1.1%	1.0%	1.2%	1.0%	0.9%	1.2%	1.3%	1.5%	1.3%
2.3 Concesión Neta de Préstamos	0.0%	0.2%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%

Fuente: Elaborado con datos del BCR.

2.2 Factores estructurales externos

Mendoza, 1995, estimó que cerca de 45-60% de la variabilidad de un grupo de 30 países desarrollados y en desarrollo, para el periodo 1955-1990, podía ser explicada por choques externos. Diversos estudios sugieren que la relevancia de los factores externos es especialmente notable en El Salvador. Roache, 2008, concluye que la elasticidad salvadoreña con respecto al PIB de los Estados Unidos es mayor que la elasticidad de los demás países centroamericanos, tanto con respecto a tendencia como con respecto al componente cíclico. Esto coincide con los resultados en BID, 2009, donde se destaca que la correlación del PIB del Salvador con EUA es alta en comparación con la de Costa Rica, Nicaragua y Panamá. Esa fuente también destaca que la correlación entre los (desvíos con respecto a tendencia de los) productos salvadoreños y estadounidense es superior a 0.5. Ya a principios de la década, Edwards, 2003, estimó que la reducción en el crecimiento de los Estados Unidos en los años previos había reducido en más de un punto el crecimiento de la economía salvadoreña.

En términos del balance de pagos, es posible observar algunas tendencias de interés: por un lado, un déficit comercial creciente y un flujo de renta cada vez más negativo son compensados por un gran influjo de remesas y, en menor medida, por entradas positivas en la cuenta de capital. Desde los noventa, el balance comercial ha sido casi 90% de las salidas de recursos; por el lado de las entradas, las fuentes se concentran en las remesas y, en el último decenio, en la IED. La entrada de remesas ha permitido que el déficit de cuenta corriente haya sido relativamente moderado, aunque significativo, y junto a la entrada de capitales ha dado lugar a un balance de pagos global comúnmente positivo.

Balance de pagos de El Salvador, en Millones de US\$, 1990-2009

	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009
I. BALANCE EN CUENTA CORRIENTE	- 260.8	- 261.6	- 430.5	- 610.2	- 783.2	- 1 221.3	- 1 681.9	- 524.4
Balance de bienes y servicios	- 651.1	- 1 583.5	- 1 974.5	- 3 066.2	- 3 724.4	- 4 395.2	- 4 977.6	- 3 324.2
Balance de renta	- 131.7	- 66.7	- 253.1	- 578.8	- 531.0	- 576.1	- 536.0	- 681.9
Balance de transferencias corrientes	521.9	1 388.6	1 797.1	3 034.8	3 472.1	3 749.9	3 831.7	3 481.8
II. BALANCE EN CUENTA DE CAPITAL	0.0	0.0	109.0	93.6	96.8	150.5	79.8	103.9
III. BALANCE EN CUENTA FINANCIERA	- 11.4	438.3	287.8	776.6	1 069.0	529.8	1 633.7	540.4
De los cuales: Inversión directa en el extranjero	0.0	0.0	5.0	- 112.9	26.4	- 100.3	- 65.4	10.0
Inversión directa	1.9	38.0	173.4	511.1	241.1	1 508.5	784.2	88.0
IV. ERRORES Y OMISIONES	299.4	- 28.4	- 11.8	- 318.9	- 311.0	821.2	302.1	0.0
V. BALANCE GLOBAL	27.2	148.3	- 45.5	- 58.9	71.6	280.2	333.7	119.9
VI. RESERVAS Y PARTIDAS CONEXAS	- 27.2	- 148.3	45.5	58.9	- 71.6	- 280.2	- 333.7	- 119.9
Activos de reserva	- 164.6	- 148.3	45.5	58.9	- 71.6	- 280.2	- 333.7	- 119.9
FMI (uso del crédito y préstamos)	- 5.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	...
Financiamiento excepcional	142.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	...

Fuente: Elaborado con datos del BCR.

Balance de pagos de El Salvador como porcentaje del PIB, 1990-2009

	1990	1995	2000	2005	2006	2007	2008
I. BALANCE EN CUENTA CORRIENTE	-5.4%	-2.8%	-3.3%	-3.6%	-4.2%	-6.0%	-7.6%
Balance de bienes y servicios	-13.6%	-16.7%	-15.0%	-18.0%	-20.0%	-21.6%	-22.6%
Balance de renta	-2.7%	-0.7%	-1.9%	-3.4%	-2.8%	-2.8%	-2.4%
Balance de transferencias corrientes	10.9%	14.6%	13.7%	17.8%	18.6%	18.4%	17.4%
II. BALANCE EN CUENTA DE CAPITAL	0.0%	0.0%	0.8%	0.5%	0.5%	0.7%	0.4%
III. BALANCE EN CUENTA FINANCIERA	-0.2%	4.6%	2.2%	4.5%	5.7%	2.6%	7.4%
De los cuales: Inversión directa en el extranjero	0.0%	0.0%	0.0%	-0.7%	0.1%	-0.5%	-0.3%
Inversión directa	0.0%	0.4%	1.3%	3.0%	1.3%	7.4%	3.6%
IV. ERRORES Y OMISIONES	6.2%	-0.3%	-0.1%	-1.9%	-1.7%	4.0%	1.4%
V. BALANCE GLOBAL	0.6%	1.6%	-0.3%	-0.3%	0.4%	1.4%	1.5%

Fuente: Elaborado con datos del BCR.

Composición de entrada y salida de recursos externos no oficiales a El Salvador, 1980-2009

Salidas	1980/1989	1991/1990	2000/2009
Balance de bienes y servicios	42.5%	90.2%	87.3%
Balance de renta	57.5%	9.8%	12.7%
	100.0%	100.0%	100.0%
Entradas			
Balance de transferencias corrientes	95.6%	97.9%	83.0%
Balance de cuenta de capital	-0.6%	0.0%	4.2%
Inversión directa neta	5.0%	2.1%	12.8%
	100.0%	100.0%	100.0%

Fuente: Elaborado con datos del BCR. El cálculo no incluye las cuentas de “Errores y omisiones” y “Activos de reserva”.

El resto de esta sección analiza un conjunto de choques externos que afectan a las partidas más relevantes del balance de pagos. Los choques analizados incluyen la reducción de las exportaciones (ya sea por caída de cantidades o de precios), las variaciones del influjo de remesas, las caídas en los flujos de inversión extranjera directa y la contracción del acceso a los mercados financieros internacionales.

2.2.1 Los choques a las exportaciones

La vulnerabilidad de un país ante choques a sus exportaciones depende de su grado de apertura y diversificación comercial, tanto en términos de productos como de destino. En el caso de El Salvador, el nivel de apertura ha permanecido relativamente constante durante el último decenio. La apertura comercial salvadoreña es baja comparada con la de Honduras, Costa Rica y Nicaragua. En materia de destino, alrededor de 50% de las exportaciones de El Salvador se dirigen a los Estados Unidos; sin embargo, la paulatina ampliación del comercio intra-centroamericano ha tendido a disminuir el peso del gigante norteamericano sobre la economía salvadoreña. El comercio de El Salvador depende en gran medida de las exportaciones de maquila, que representan alrededor de 42% de sus exportaciones totales. A su vez, las exportaciones de maquila dependen en buena medida de las exportaciones textiles (las cuales representan alrededor de 85% de las exportaciones de maquila), que han estado sujetas a fuertes presiones de demanda en el último quinquenio (BID, 2009 y BCR, 2008).

**Apertura comercial (exportaciones + importaciones/PIB)
en países del Mercado Comun Centroamericano, 2000-2007**

	CR	ES	GUA	HOND	NIC
2000	77%	60%	58%	113%	69%
2001	71%	57%	58%	107%	66%
2002	74%	57%	57%	107%	68%
2003	79%	59%	57%	108%	75%
2004	78%	61%	61%	115%	84%
2005	85%	60%	58%	112%	91%
2006	88%	61%	59%	113%	102%
2007	85%	62%	61%	122%	108%

Fuente: Iraheta, 2008.

**Exportaciones a Estados Unidos y a Resto DR-CAFTA, en países del Mercado Común
Centroamericano, como porcentaje de las exportaciones totales, 2000-2007**

	Exportaciones a Estados Unidos					Exportaciones a otros países DR-CAFTA (Centroamerica y RD)				
	CR	ES	GUA	HOND	NIC	CR	ES	GUA	HOND	NIC
1999	59.4	62.8	64.2	79.3	59.6	8.4	26	18.2	7.3	18.3
2000	60.6	65.3	65.8	78.5	60.4	10.0	25.5	21.2	8.0	16.9
2001	57.5	65.4	67.7	80.6	61.0	11.8	25.7	28.2	5.8	17.8
2002	59.7	67.0	67.3	82.2	66.7	10.6	25.4	26.2	6.8	19.7
2003	55.1	67.6	66.0	81.6	66.5	13.9	24.6	26.1	7.2	19.8
2004	52.9	65.5	62.7	79.9	67.7	15.4	25.6	26.5	7.0	17.4
2005	48.7	53.2	58.2	78.3	67.6	15.8	27.8	28.1	8.0	16.8
2006	46.9	53.4	51.6	74.8	68.3	17.2	33.4	28.7	8.0	16.3
2007	42.2	50.8	43.9	72.0	6.5	15.5	35.3	29.7	13.6	17.7

Fuente: Iraheta, 2008.

**Composición de las Exportaciones de El Salvador
según tipo de Bienes, 1991-2008**

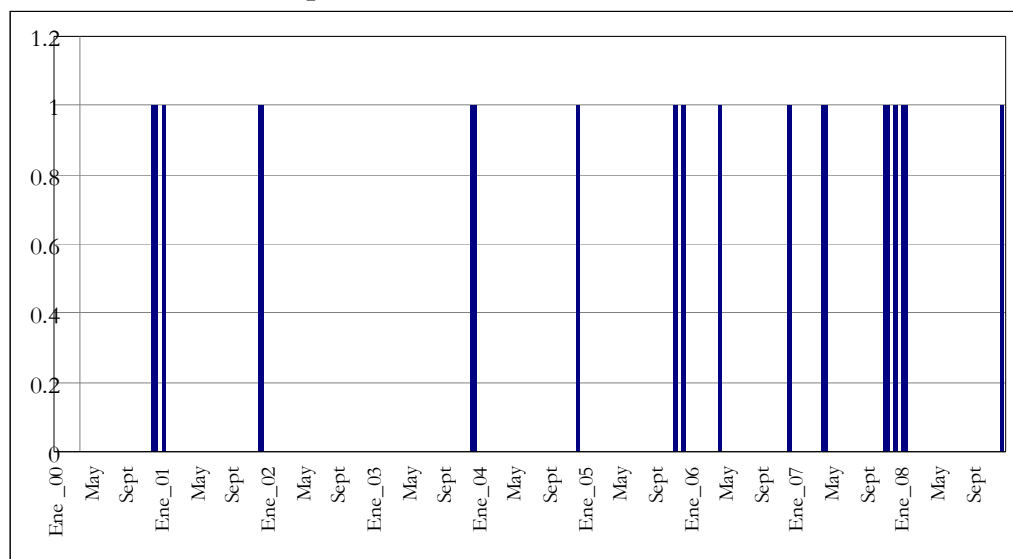
	1991	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Tradicional	38%	26%	12%	7%	5%	5%	5%	7%	7%	7%	7%
Café	30%	22%	10%	4%	4%	3%	4%	5%	5%	5%	6%
Algodón	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Azúcar	4%	2%	1%	2%	1%	1%	1%	2%	2%	2%	2%
Camarón	3%	2%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
No Tradicionales	44%	35%	33%	35%	36%	35%	37%	40%	45%	48%	50%
Maquila	19%	39%	55%	58%	59%	60%	58%	53%	48%	45%	42%

Fuente: Elaborado con datos del BCR.

Para nuestros fines, definiremos un choque negativo a las exportaciones como una situación en la cual el desvío de las exportaciones, con respecto a su valor de tendencia, se sitúa por debajo de 1 desvío estándar de los valores mensuales del período enero 2000-diciembre 2008, mientras un choque positivo ocurre cuando el desvío de las exportaciones con respecto a su valor de tendencia se sitúa por encima de 1 desvío estándar. En tal caso, las exportaciones salvadoreñas habrían experimentado 14 meses de choques negativos y 19 meses de choques positivos. Si, alternativamente, definimos una crisis a las exportaciones como la ocurrencia de dos meses seguidos con desvíos negativos superiores a 1

desvío estándar, entonces el país habría experimentado tres crisis, que se produjeron en 2000, 2005 y 2008.

Meses de ocurrencia de choques negativos en las exportaciones de El Salvador, 2000-2008



Fuente: Elaborado a partir de datos del BCR.

Los choques en el valor de las exportaciones reflejan una combinación de precios y volúmenes, que con frecuencia se mueven en sentido contrario. Por ejemplo, datos anuales sugieren que la expansión de las exportaciones en 1980, 1997, 2000 y 2008 reflejó expansiones de volúmenes, mientras la caída entre 1991 y 1992 respondió esencialmente a una caída en los precios. En 1983, una desaceleración en los precios fue compensada por una expansión en el volumen; en 1992, la caída en los precios se combinó con una caída en los volúmenes exportados.

Ocurrencia de choques positivos o negativos a los precios, volúmenes y valores de las exportaciones anuales de El Salvador, 1980-2008

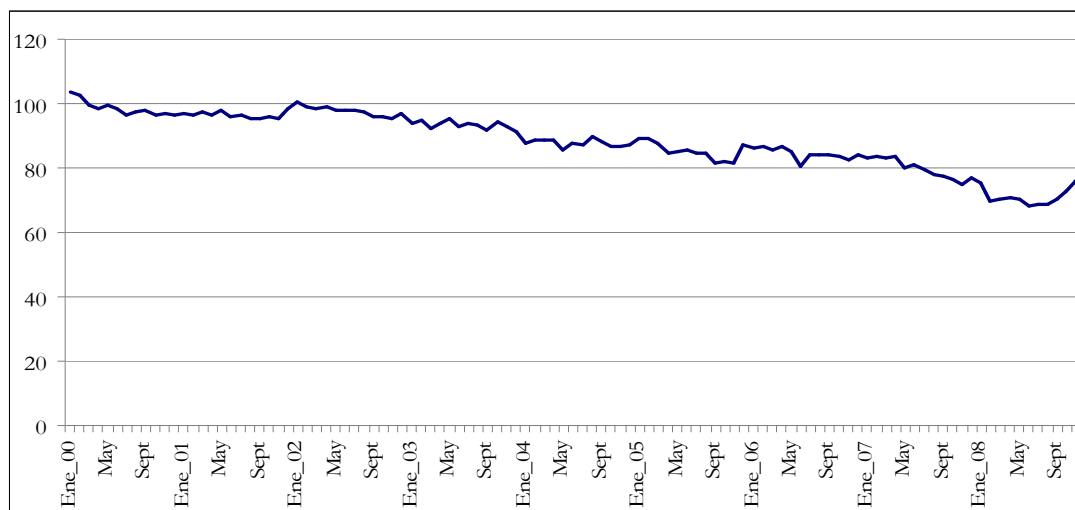
	Valor	Precios	Volumen
1980			
1981			
1983			
1986			
1989			
1991			
1992			
1995			
1997			
1998			
2000			
2005			
2008			
	Choque negativo		
	Choque positivo		

Fuente: Elaborado con datos de CEPAL-STAT.

En una perspectiva de largo plazo, El Salvador experimenta un deterioro leve pero persistente en sus relaciones de cambio con el exterior: a lo largo del periodo 2000-2007, los términos de intercambio salvadoreños se redujeron a un ritmo anual cercano a 0.80%. En los últimos años de los noventa, el país experimentó una caída en los precios del café y un aumento simultáneo en los precios del petróleo; en los años más recientes, la evolución de los términos refleja un nuevo choque del precio de los combustibles y de los alimentos, que se reflejó en un aumento de la inflación, indicando así un alto nivel de transmisión de choques de precios externos a los precios domésticos. Los choques comerciales han tenido con frecuencia implicaciones fiscales importantes. La reducción de los precios del café, por ejemplo, llevó a un aumento de pobreza rural, que obligó a mayores transferencias por parte del gobierno, mientras el choque petrolero está asociado a la necesidad de aumentos en los subsidios al consumo energético⁴.

⁴ Para mayores detalles, ver FMI, 2008 y BID, 2009. Entre los subsidios de mayor significación se encuentran el subsidio al consumo de energía, transporte público, agua potable y gas licuado. Según Stratface, 2009, estos llegaban a alrededor de 13% del gasto del gobierno central en 2008.

Evolución de términos de intercambio de bienes y servicios, 2000-2008



Fuente: Elaborado con datos del BCR.

2.2.2 Las remesas familiares: ¿un recurso de primera instancia?

Como hemos visto, el comportamiento tradicional de la balanza de pagos salvadoreña muestra un déficit comercial elevado, compensado con un alto monto de transferencias, esencialmente en forma de remesas. Las remesas representan cerca de 17% del PIB salvadoreño, mientras la cuenta corriente presenta usualmente un déficit cercano al 7% del PIB. Se ha observado que los flujos migratorios hacia los Estados Unidos presentan una correlación negativa con el PIB salvadoreño, de forma que la emigración implica dos mecanismos de ajustes importantes para la economía del país: por un lado, la salida de mano de obra facilita el equilibrio del mercado laboral y, por otro lado, el influjo de remesas contribuye a equilibrar la balanza de pagos (Fuentes, 2006). De esa forma, las remesas tienen también un impacto importante en materia de reducción de pobreza y desigualdad en la distribución del ingreso (BID, 2009, páginas 14 y 21).

Indicadores de las remesas familiares sobre la economía de El Salvador (1997-2008)

CONCEPTOS	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007(p)	2008(p)
Remesas en millones de US\$	1,199.5	1,338.3	1,373.8	1,750.7	1,910.5	1,935.2	2,105.3	2,547.6	3,017.2	3,470.9	3,695.3	3,787.7
Memo: exportaciones de bienes (Millones de US\$)	2,426.1	2,441.1	2,510.0	2,941.3	2,863.8	2,994.9	3,128.1	3,304.7	3,418.2	3,705.6	3,984.1	4,549.2
Remesas/Exportaciones de bienes (%)	49%	55%	55%	60%	67%	65%	67%	77%	88%	94%	93%	83%
Remesas/Deficit corriente (sin remesas) (%)	92%	94%	85%	80%	93%	83%	75%	80%	83%	82%	75%	69%
Remesas/IED (relacion)	20.33	1.21	6.37	10.10	6.85	4.12	14.86	7.01	5.90	14.40	2.45	4.83
Remesas (tasas de crecimiento anual)		12%	3%	27%	9%	1%	9%	21%	18%	15%	6%	3%
Remesas/PIB	11%	11%	11%	13%	14%	14%	14%	16%	18%	19%	18%	17%

Fuente: Elaborado con datos del BCR.

**Percepción de emigrantes salvadoreños
sobre impacto de crisis financiera, 2009**

A. En general, ¿considera que su situación actual es mejor, igual o peor a lo que era entre enero y junio de 2008?		
Igual		28%
Mejor		9%
Peor		63%
B. Por qué considera que su situación estará...		
	Mejor?	Peor?
Situación económica de Estados Unidos	15%	66%
Situación Migratoria	2%	1%
Salud	...	1%
Situación familiar	15%	0%
Empleo	54%	7%
Otro	15%	25%

Fuente: Banco Interamericano de Desarrollo. Encuesta a migrantes salvadoreños en EE.UU, 2009.
Reportado en BID, 2009.

La volatilidad de los flujos de remesas depende de los motivadores que subyacen a la decisión de remitir recursos de un país a otro, así como del uso de los recursos por parte de los recipientes. En una mirada temprana, Calvo, 1997, observó que el alto nivel de las remesas salvadoreñas sugería que una buena parte de las mismas estaría siendo destinada a distintas formas de acumulación de capital, lo que contribuiría entonces a tornarlas relativamente volátiles. En adición, el influjo de remesas podría elevar los precios internos y deteriorar la competitividad externa, en la medida en que una parte de ellas sea dedicada al consumo de bienes no comercializables. En cambio, algunos estudios más recientes sugieren que los emigrantes latinoamericanos radicados en los Estados Unidos prestan más atención al hecho de estar o no estar desocupados que al nivel de salario recibido, y esto contribuiría a que los flujos de remesas sean relativamente estables, por lo menos ante variaciones laborales que no impliquen cambios drásticos en la tasa de desempleo de la economía norteamericana. En otras palabras, las remesas salvadoreñas no parecen ser muy sensibles al ciclo económico de los Estados Unidos, por lo que constituyen un elemento estabilizador que aporta recursos externos en tiempos buenos y malos (Iraheta, 2008).

Durante el período 2000-2008, el influjo de remesas a El Salvador experimentó 15 meses de “boom”, en los cuales el desvío con respecto a la tendencia fue significativamente positivo, y 16 meses de relativa contracción. Las expansiones se concentran en el mes de diciembre, reflejando un patrón de estacionalidad. Al igual que las exportaciones, las remesas aumentaron su volatilidad en los últimos años de la presente década, pero, a diferencia de las exportaciones, redujeron su tasa de crecimiento a medida que la década avanzaba. La asociación entre las remesas y las exportaciones es débil, y muestra signos distintos en distintos subperíodos.

**Indicadores de las remesas salvadoreñas
en los períodos 2000-2004 y 2005-2008**

Concepto	2000-2004	2005-2008
Desvio standard (*)		
Remesas	12.01	25.53
Exportaciones	19.16	31.96
Tasa de crecimiento mensual (**)		
Remesas	0.930%	0.644%
Exportaciones	0.349%	0.632%
Correlacion (remesas, exportaciones)	-0.090	0.190
(*) Se refiere al componente ciclico, tras eliminar la tendencia		
(**) Se refiere a la serie de tendencia		

Fuente: Elaborado con datos del BCR.

2.2.3 La dinámica de los flujos financieros

¿En qué medida el influjo de capitales ha aminorado la volatilidad original de la economía salvadoreña? A mediados de la década actual, las bajas tasas de interés que predominaban en los Estados Unidos motivaron un influjo considerable de recursos financieros hacia El Salvador (como puede observarse en la cuenta financiera de la balanza de pagos), pero, con el advenimiento de la crisis financiera global en 2008, surgió el temor de que los bancos internacionales respondieran usando a las filiales regionales como fuentes de liquidez. Sin embargo, la evolución de activos y pasivos internacionales en el sistema financiero salvadoreño no presenta evidencias de movimientos considerables, lo que puede interpretarse como un indicador de que la crisis financiera no alteró el atractivo de ese país en forma significativa.

Para el 2008, FMI, 2008, indicaba que “el sistema bancario –esencialmente de propiedad foránea– sigue bien capitalizado y líquido, y hasta el momento ha mostrado poca sensibilidad ante los desajustes del mercado financiero global.” Esa fuente destacaba además que, a partir de 2006, los tres principales bancos del país pasaron a manos foráneas, de modo que para 2008 el 95% de los activos bancarios estaba en manos extranjeras. El sistema salvadoreño mostraba además una adecuación de capital por encima del mínimo regulatorio de 12%, con una relación de activos líquidos/obligaciones de corto plazo superior a 34%.

En general, El Salvador ha sido bien tratado por los mercados internacionales de capital, y eso ha permitido la emisión recurrente de bonos en los mercados internacionales, en una proporción relativamente alta para la dimensión de la economía del país. La mayor emisión de bonos se realizó en 2002, cuando se puso en circulación valores por un monto de US\$1,251 millones de dólares en condiciones relativamente blandas. En 2003, el gobierno colocó eurobonos por 349 millones de dólares a 20 años plazo, y US\$286 millones adicionales fueron colocados en 2004. Una colocación relativamente elevada tuvo lugar nuevamente en 2006, cuando se negoció un total de US\$925 millones de bonos salvadoreños en el mercado internacional. En ese momento, sin embargo, las principales empresas calificadoras internacionales de riesgo soberano mantuvieron la calificación sobre los instrumentos de deuda de largo plazo para El Salvador, único país en el Istmo Centroamericano en poseer el grado de inversión otorgado por Moody’s Investors Service. CEPAL, 2006, destaca que de 16 países evaluados en América Latina, sólo Chile, México y El Salvador merecieron tal calificación, lo que contribuyó a que las colocaciones de bonos internacionales se hicieran en condiciones favorables, en términos de plazos y tasas de interés. La evaluación de los instrumentos de deuda soberana de largo

plazo de El Salvador por parte de las empresas calificadoras internacionales mostró cierto deterioro en 2008, cuando Standard & Poor's (S&P) y Fitch Ratings pasaron de estable a negativa la calificación de los bonos salvadoreños en moneda extranjera, aunque Moody's confirmó la calificación que había venido otorgando al país desde 1997 (CEPAL, 2008 a).

**Monto de bonos colocados por países de América Latina y El Caribe
en el mercado internacional, 1999-2007**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 b	2006 c	2007 d
América Latina y el Caribe	44 107	40 255	38 503	20 208	37 906	36 383	45 054	44 647	41 176
Argentina	14 900	13 468	2 711	-	100	200	540	1 896	3 256
Barbados	-	200	150	-	-	-	325	215	-
Belice	-	-	-	125	100	-	-	-	-
Bolivia	-	-	-	-	-	108	-	-	-
Brasil	11 180	12 068	13 010	6 857	19 364	11 603	15 334	19 079	10 608
Chile	1 765	676	1 515	1 694	3 200	2 350	1 000	1 062	250
Colombia	1 676	1 622	4 329	695	1 545	1 545	2 435	3 177	3 065
Costa Rica	300	250	250	250	490	310	-	-	-
Cuba	-	-	-	-	-	-	-	400	200
Ecuador	-	-	-	-	-	-	650	-	-
El Salvador	150	50	354	1 252	349	286	375	925	-
Granada	-	-	-	100	-	-	-	-	-
Guatemala	-	-	325	-	300	380	-	-	-
Jamaica	-	422	812	300	-	814	1 050	930	1 900
México	11 441	9 777	11 016	6 505	7 979	13 312	11 703	9 200	10 296
Panamá	500	350	1 100	1 030	275	770	1 530	2 076	670
Paraguay	400	-	-	-	-	-	-	-	-
Perú	-	-	-	1 000	1 250	1 305	2 675	733	1 827
República Dominicana	-	-	500	-	600	-	160	675	605
Trinidad y Tabago	230	250	-	-	-	-	100	500	-
Uruguay	350	641	856	400	-	350	1 062	3 679	999
Venezuela (República Bolivariana de)	1 215	482	1 575	-	2 354	3 050	6 115	100	7 500

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI), Merrill-Lynch y J.P. Morgan.

a Se incluyen las emisiones soberanas, bancarias y empresariales.

b No se incluyen 584 millones de dólares emitidos por la Corporación Andina de Fomento (CAF) y 200 millones de dólares emitidos por el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

c No se incluyen 250 millones de dólares emitidos por la Corporación Andina de Fomento (CAF), 250 millones de dólares emitidos por el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) y 567 millones de dólares emitidos por el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

d No se incluyen 539 millones de dólares emitidos por la Corporación Andina de Fomento (CAF).

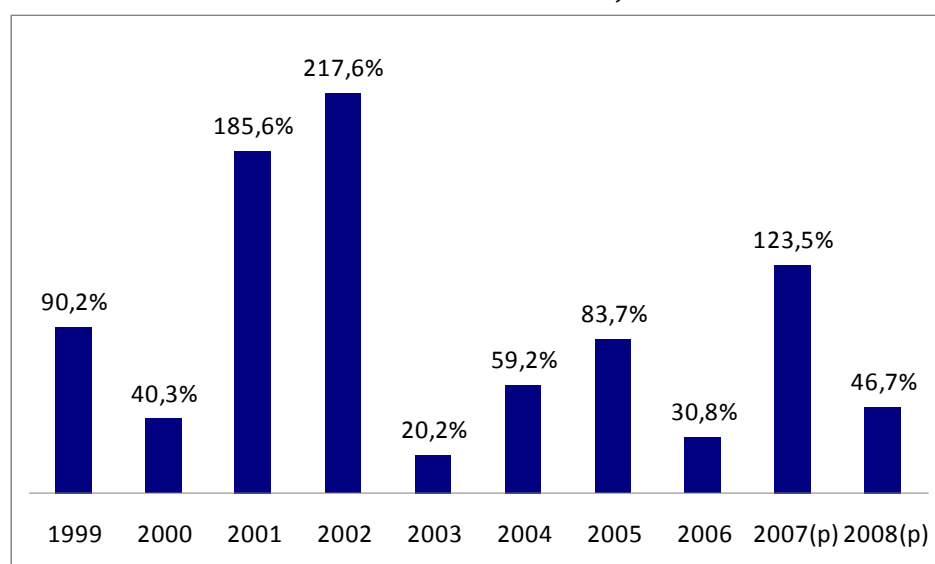
**Monto de bonos colocados por países de América Latina
en el mercado internacional, como porcentaje del PIB, 1999-2007**

	El Salvador			América Latina y el Caribe		
	Emision	PIB	%	Emision	PIB	%
	Millones de US\$			Millones de US\$		
1999	150	12,465	1.2%	44,107	1,917,460	2.3%
2000	50	13,134	0.4%	40,255	2,113,191	1.9%
2001	354	13,813	2.6%	38,503	2,058,230	1.9%
2002	1252	14,307	8.8%	20,208	1,848,600	1.1%
2003	349	15,047	2.3%	37,906	1,918,832	2.0%
2004	285	15,798	1.8%	36,383	2,214,284	1.6%
2005	375	17,070	2.2%	45,054	2,684,050	1.7%
2006	925	18,656	5.0%	44,647	3,136,818	1.4%
2007	0	20,373	0.0%	41,176	3,619,748	1.1%

Fuente: Elaborado con datos de CEPAL.

A pesar de ese trato relativamente favorable de los mercados de capitales, y aunque los flujos de inversión hayan contribuido de forma no despreciable al financiamiento del déficit de cuenta corriente, El Salvador no ha estado entre los principales receptores de IED. Durante el período 2000-2008, la IED representó cerca de 2% del PIB salvadoreño. El nivel más alto tuvo lugar en 2007, debido a la compra del grupo Cuscatlán, por parte del Citibank, y del Banco Salvadoreño, por parte del HSBC. Es útil destacar que alrededor de 1/3 de la IED recibida por El Salvador corresponde a capital de los Estados Unidos (BID, 2009).

**Inversión Extranjera Directa como porcentaje
del déficit en cuenta corriente, 1999-2008**



Fuente: Elaborado con datos del BCR.

Inversión extranjera directa en países de América Latina y El Caribe, como porcentaje del PIB, 1999-2007

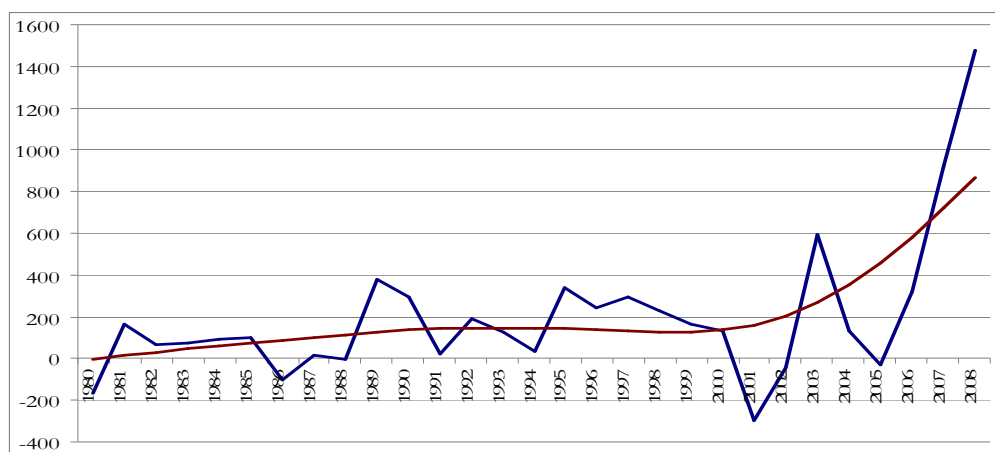
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
América Latina y el Caribe	4.2%	3.4%	3.2%	2.8%	2.0%	2.2%	2.0%	1.0%	2.3%
Antigua y Barbuda	4.9%	6.5%	14.1%	9.2%	22.0%	9.8%	24.5%	37.3%	34.5%
Argentina	7.8%	3.3%	0.7%	2.7%	0.7%	2.3%	2.2%	1.4%	1.7%
Bahamas	2.9%	4.5%	3.4%	3.5%	4.2%	7.3%	8.6%	10.3%	9.9%
Barbados	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	2.2%	-0.6%	1.8%
Belice	7.4%	2.8%	7.0%	2.7%	-1.1%	10.5%	11.3%	8.5%	8.6%
Bolivia	12.2%	8.7%	8.6%	8.5%	2.4%	0.7%	-3.1%	2.4%	1.5%
Brasil	4.6%	4.7%	4.5%	2.8%	1.8%	1.3%	1.4%	-0.9%	2.2%
Chile	8.5%	1.2%	3.8%	3.3%	3.7%	5.9%	4.1%	3.1%	6.5%
Colombia	1.4%	2.2%	2.7%	1.4%	0.9%	2.5%	3.9%	3.4%	4.3%
Costa Rica	3.9%	2.5%	2.7%	3.7%	3.1%	3.9%	4.5%	6.1%	6.3%
Dominica	6.7%	6.6%	6.4%	7.8%	11.8%	9.1%	11.0%	8.5%	13.9%
Ecuador	3.9%	4.5%	6.3%	5.1%	3.0%	2.6%	1.3%	0.7%	0.4%
El Salvador	1.3%	1.4%	2.1%	3.5%	0.8%	2.3%	2.3%	0.8%	6.8%
Granada	10.6%	8.6%	14.0%	12.4%	18.5%	13.9%	12.6%	15.2%	23.5%
Guatemala	0.9%	1.3%	0.7%	0.9%	1.0%	1.1%	1.7%	1.8%	2.0%
Guyana	6.6%	9.4%	7.9%	6.1%	3.5%	3.8%	9.3%	11.1%	14.1%
Haití	0.7%	0.4%	0.1%	0.2%	0.5%	0.2%	0.6%	3.2%	1.2%
Honduras	3.7%	5.2%	3.9%	3.4%	4.7%	6.2%	6.1%	6.2%	6.6%
Jamaica	5.5%	5.0%	6.5%	4.8%	7.4%	6.1%	6.0%	7.7%	...
México	2.6%	2.8%	3.4%	3.1%	2.2%	2.4%	1.7%	1.4%	1.6%
Nicaragua	9.0%	6.8%	3.6%	5.1%	4.9%	5.6%	4.9%	5.4%	5.9%
Panamá	7.5%	5.4%	4.0%	0.8%	6.3%	7.2%	6.2%	15.0%	9.3%
Paraguay	1.2%	1.4%	1.2%	0.1%	0.4%	0.5%	0.6%	1.8%	1.6%
Perú	3.5%	1.5%	2.0%	3.8%	2.1%	2.3%	3.2%	3.8%	5.0%
República Dominicana	6.2%	4.0%	4.4%	3.7%	3.1%	4.2%	3.3%	4.1%	4.1%
Saint Kitts y Nevis	19.0%	29.2%	25.7%	22.8%	21.0%	11.5%	21.2%	22.2%	27.1%
San Vicente y las Granadinas	17.3%	11.3%	6.1%	9.3%	14.4%	15.9%	9.2%	22.0%	16.4%
Santa Lucía	12.0%	7.6%	8.6%	7.4%	14.3%	9.6%	9.2%	25.6%	29.9%
Suriname	-8.2%	-19.1%	-4.1%	-7.7%	-6.8%	-2.9%	1.9%	-9.4%	-13.2%
Trinidad y Tabago	5.6%	8.0%	7.8%	7.6%	9.2%	7.7%	4.0%	2.8%	4.2%
Uruguay	1.1%	1.4%	1.6%	1.5%	3.6%	2.4%	4.9%	7.3%	3.8%
Venezuela (República Bolivariana de)	2.1%	3.6%	2.8%	-0.3%	0.9%	0.8%	1.0%	-1.4%	-0.7%

Fuente: Elaborado con datos de CEPAL.

¿Qué tan voluble ha sido la entrada de capitales a El Salvador? En los tres últimos decenios, el país ha tenido dos momentos (2001-2002 y 2005-2006) en los cuales la Transferencia Neta de Recursos Externos se separó de su tendencia de largo plazo en más de 1 desvío estándar⁵. En 1987, la Transferencia Neta de Recursos Externos fue negativa, pero su desvío con respecto al valor de tendencia de ese año no sobrepasó 1 desvío estándar.

⁵ Como en CEPAL, 2008, la transferencia neta de recursos es definida como el saldo de la cuenta de capital + saldo de la cuenta financiera + errores y omisiones + financiamiento excepcional + préstamos del Fondo Monetario Internacional + balanza de renta.

Evolución de transferencia neta de recursos externos en El Salvador (valores observados y tendencia de Hodrick Prescott), 1980-2009



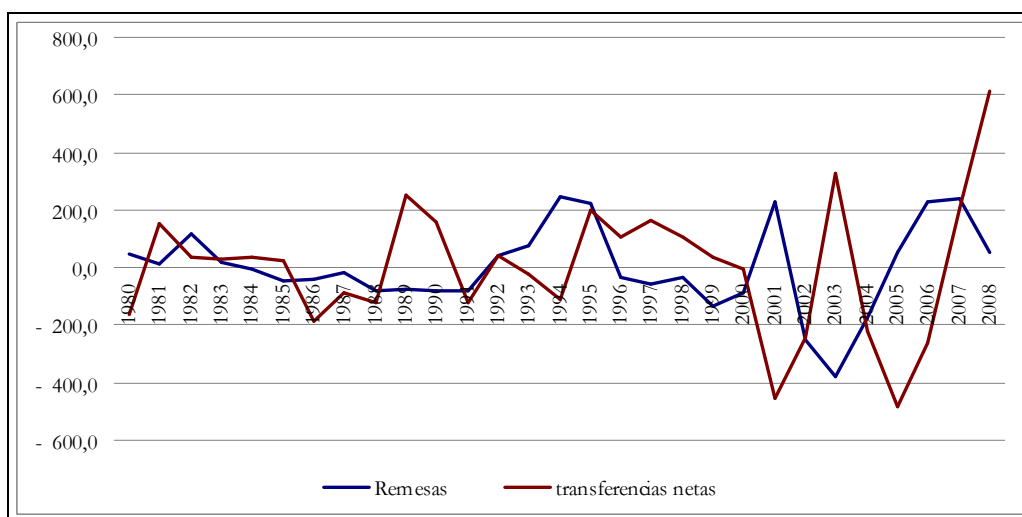
Fuente: Elaborado con datos de CEPAL.

Un aspecto de gran interés es la forma en que la entrada de capitales financieros se correlaciona con la entrada de recursos en la forma de remesas. En términos de estabilidad, lo deseable sería que esas dos variables se correlacionasen de forma negativa, de modo que una caída o crisis en una de ellas pueda ser compensada por un aumento en la otra. Una medida de concordancia entre las series A y B (ver Bordo et al., 2009) es dada por la expresión:

$$1/N (\#\{S_a=1, S_b=1\} + \#\{S_a=0, S_b=0\})$$

donde $S_x = 1$ si X está por encima de su tendencia y 0 en caso contrario. En el caso salvadoreño, la concordancia entre la entrada neta de capitales y las remesas de 0.48 entre 1980 y 2008; es decir, en la mitad de las veces las transferencias netas de recursos externos y las transferencias de remesas están del mismo lado con respecto a sus respectivas tendencias. La correlación entre los desvíos de esas variables es negativa, pero débil (-0.14).

Desvíos cíclicos de las transferencias netas de recursos y las remesas con respecto a sus tendencias, 1980-2009



Fuente: Elaborado con datos del BCR.

2.3 Restricción de recursos tributarios

Por el lado de la tributación, durante los dos últimos decenios el país ha tenido varias reformas dirigidas en parte a elevar las recaudaciones. Entre tales reformas se incluye la promulgación de una ley tributaria en 1989, una nueva ley tributaria mediante la cual se introdujo el Impuesto al Valor Agregado (IVA) y se modificó el Impuesto sobre la Renta (ISR) en 1992, un aumento de la tasa del IVA en 1995, una reforma administrativa que fue puesta en marcha en 1999 y nuevos esfuerzos de consolidación de impuestos con la introducción del código tributario en 2001 (ver descripción de las reformas en Acevedo y González Orellana, 2003).

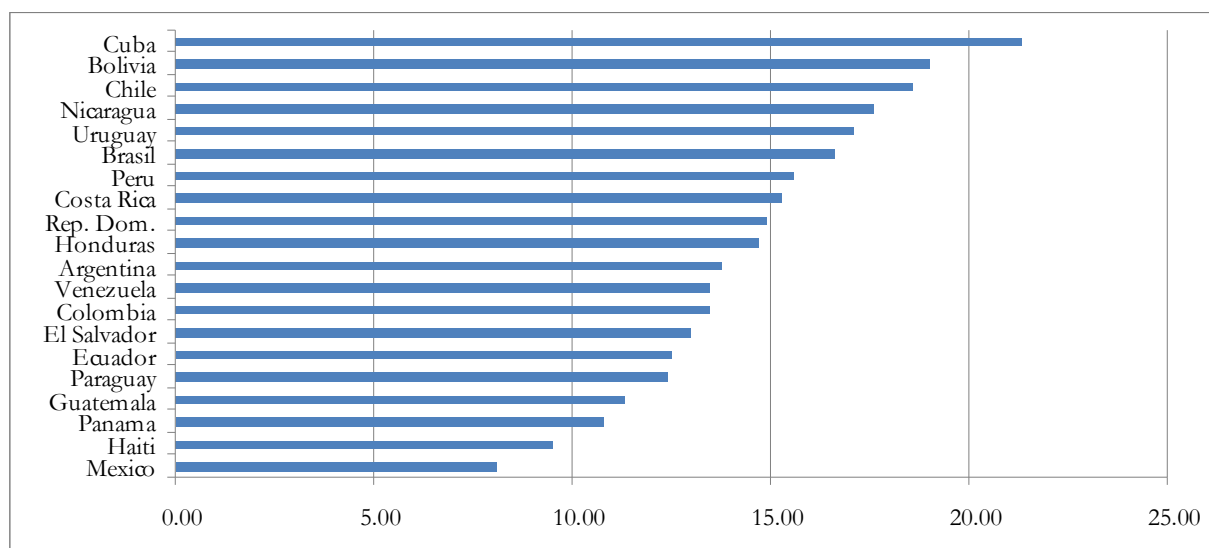


Fuente: Elaborada con informaciones del BCR y Acevedo y González Orellana, 2003

Estos esfuerzos han elevado la carga tributaria desde 9.4% del PIB, en 1990, hasta 13% en 2008⁶. Ese aumento refleja, en gran parte, la modernización de los servicios de impuestos internos y aduanas, que ha permitido aumentar la recaudación sin aumentar las tasas de impuestos. Sin embargo, la presión tributaria salvadoreña es todavía una de las más bajas entre países en desarrollo (Acevedo y González Orellana, 2003) y el Estado salvadoreño estaría entre los más reducidos de América Latina en relación con el tamaño de la economía (Machado, 2006). En consecuencia, la tasa tributaria se encuentra considerablemente por debajo a los requerimientos de gasto público que el país enfrenta (Acevedo y González Orellana, 2003).

⁶ La evolución de la presión tributaria revela cinco momentos diferenciados: un crecimiento desde 1970 hasta 1976, una secuencia de caída y subida entre 1976 y 1986, un ciclo similar desde 1986 hasta 1994, una leve tendencia de caída hasta 2001 y una recuperación a partir de entonces.

Presión tributaria en América Latina, 2008



Fuente: Elaborada con informaciones de CEPAL.

Las limitaciones de la tasa tributaria evidencian las dificultades de aumentar las recaudaciones del impuesto sobre la renta, cuyo estancamiento contrasta con un cierto aumento en las recaudaciones del Impuesto al Valor Agregado. El estancamiento del Impuesto sobre la Renta es resultado de un conjunto de razones, entre las cuales se destaca la presencia de un gran número de exenciones contempladas en las normativas que regulan las zonas francas, la actividad turística y la Inversión Extranjera Directa en servicios, entre otras -ver Fuentes, 2006, para una descripción de tales leyes. Cabrera y Guzman, 2009, llaman también la atención sobre la dificultad que El Salvador ha tenido para gravar las actividades del sector financiero. Se observa, portanto, que un buen número de exenciones se concentra en un conjunto de sectores dinámicos de la economía.

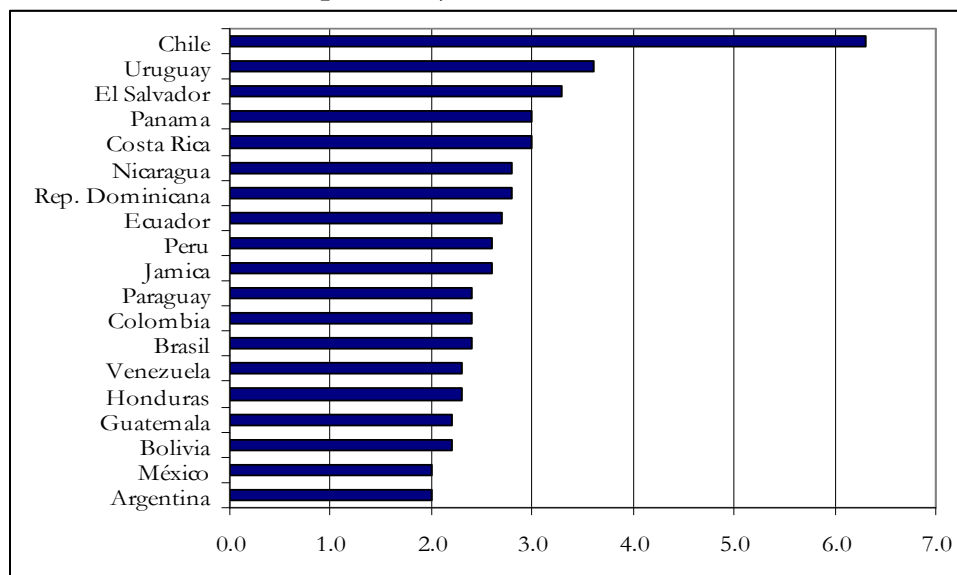
Las exenciones legales se combinan con un nivel considerable de evasión fiscal. Según Acevedo y González Orellana, 2003, las tasas de evasión de El Salvador para 1998 se situaban entre 20% y 35% de la tributación potencial, y estimaciones realizadas a mediados de la década actual colocaban al país entre los países de más alta evasión en América Latina (Larrain, 2004). En el caso del IVA, estimaciones posteriores realizadas por la Fundación para el Desarrollo (FUNDE), y referidas en Cabrera y Guzman, 2009, sugerían que el nivel de evasión estaría entre 37% y 40% para los años 2004-2007. El problema de la evasión revela, por un lado, la presencia de un alto nivel de actividad informal y, por otro lado, las deficiencias de la administración tributaria, que depende todavía de cuatro organismos recaudadores, en claro contraste con la tendencia internacional hacia la consolidación.

Estimaciones de tasas de evasión tributaria según distintos autores, 2001-2008

En % de la recaudación potencial	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
DAI (2005)	40.5	40.1	40.6	40.9				
DAI (2008), en base a DAI (2005)					39.0	37.1	35.0	33.0
DAI (2008)					39.9	36.6	36.7	36.0
FUNDE (2008)				40.0	36.3	35.7	37.3	

Fuente: BID, 2009, capítulo 2. Las estimaciones de FUNDE, 2008, se refieren al IVA interno.

Porcentaje de evasión tributaria en países de América Latina como porcentaje del PIB, Circa, 2004



Fuente: Larrain, 2004.

La discusión precedente justifica la hipótesis de que El Salvador tiene aún margen para aumentar la presión tributaria. De hecho, según estimaciones de Agosin y Machado, 2005, y de FUSADES, 2003, El Salvador tiene una potencialidad de cerca de 5 puntos adicionales del PIB, tomando en cuenta el nivel y concentración del ingreso (ver Fuentes, 2006)⁷. El punto relevante es que una presión tributaria baja constituye una limitación importante del espacio fiscal, en condiciones en las cuales el país requiere inversiones significativas en distintos renglones.

En muchos países, limitaciones de esa naturaleza se han resuelto temporalmente con la aparición de déficits fiscales y endeudamiento, pero ese no ha sido el caso de El Salvador, que por lo general ha tenido balances fiscales moderados. Las excepciones a esa proposición se limitan al bienio 1991-1992 y al trienio 2000-2003, cuando el déficit público sobrepasó 3% del PIB. El segundo periodo mencionado, en particular, refleja la combinación de al menos tres factores: (i) la necesidad de gastos extraordinarios ocasionados por la ocurrencia de los terremotos y el subsiguiente esfuerzo de reconstrucción, (ii) la necesidad de mayores erogaciones para la reforma del sistema previsional, y (iii) la reducción del influjo de donaciones que se había estado recibiendo durante la primera mitad de los noventa⁸. Sabaini y Schenone, 2004, indican que los gastos de reconstrucción post terremotos contribuyeron entre 1.4 y 2.0 puntos porcentuales del PIB al déficit del Sector Público No Financiero entre 2001 y 2003, y tuvieron un impacto perceptible, aunque menor, en 2004. Este tipo de choque, al igual que las caídas ocasionales de los precios del café, el estancamiento de las exportaciones textiles o el aumento del precio del petróleo, es ilustrativo de la forma en que el espacio fiscal puede ser influenciado por factores que no impactan las finanzas públicas de manera directa, pero sí a través de su impacto sobre las condiciones de pobreza de una parte importante de la población.

⁷ Distintas opciones de reforma son discutidas en Roca y Barreix, 2009.

⁸ Las donaciones externas recibidas por el país fueron importantes hasta mediados de los noventa, pero se redujeron a partir de entonces. La privatización de entidades públicas, a su vez, fue una fuente importante de recursos extraordinarios en la segunda mitad de los noventa.

**Ingresos, gastos y resultados del sector público no financiero
como porcentaje del PIB, 1990-2008**

CONCEPTOS	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008(p)
1 Ingresos y Donaciones	15,3%	17,3%	15,8%	14,9%	15,5%	16,2%	16,3%	16,3%	17,4%	17,9%	18,1%
1.1 Ingresos Corrientes	12,8%	16,5%	14,9%	14,4%	14,7%	15,7%	16,0%	16,0%	17,1%	17,6%	17,9%
1.1.1 Tributarios (netos)	9,1%	11,2%	10,2%	10,5%	11,2%	11,5%	11,5%	12,5%	13,3%	13,3%	13,0%
1.1.2 Contribuciones a la Seguridad Social	1,4%	1,8%	2,1%	1,8%	1,8%	1,8%	1,7%	1,7%	1,6%	1,6%	1,6%
1.1.3 No Tributarios	1,2%	1,7%	1,8%	1,8%	1,7%	1,8%	2,1%	1,3%	1,3%	1,3%	1,2%
1.1.4 Superávit de Operación de Emp. Públicas	1,1%	1,7%	0,7%	0,4%	0,0%	0,6%	0,6%	0,5%	0,6%	0,5%	0,8%
1.1.5 Transferencias de Financieras Públicas	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,8%	1,3%
1.2 Ingresos de Capital	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
1.3 Donaciones del Exterior	2,4%	0,8%	0,8%	0,4%	0,3%	0,5%	0,3%	0,3%	0,2%	0,3%	0,2%
2 Gastos y Concesión Neta de Préstamos	15,7%	17,4%	18,8%	18,5%	18,8%	18,3%	16,9%	17,4%	18,4%	18,1%	19,1%
2.1 Gastos Corrientes	13,2%	13,2%	15,5%	14,0%	13,9%	14,6%	14,6%	14,6%	15,3%	15,3%	16,2%
De los cuales: Intereses	1,7%	1,6%	1,5%	1,4%	1,7%	2,0%	2,1%	2,2%	2,4%	2,5%	2,3%
2.2 Gastos de Capital	2,7%	4,2%	3,3%	4,5%	4,9%	3,7%	2,3%	2,8%	3,1%	2,8%	3,0%
2.2.1 Inversión Bruta	2,4%	3,6%	2,9%	4,4%	4,3%	3,6%	2,1%	2,5%	2,7%	2,3%	2,6%
2.2.2 Transferencias de Capital	0,2%	0,6%	0,4%	0,1%	0,7%	0,1%	0,2%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%
2.3 Concesión Neta de Préstamos	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
5.1 Resultado incluyendo Donaciones	-0,4%	-0,1%	-3,0%	-3,6%	-3,3%	-2,1%	-0,6%	-1,1%	-1,1%	-0,2%	-1,0%
5.1.1 Financiamiento: Externo e Interno	0,4%	0,1%	3,0%	3,6%	3,3%	2,1%	0,6%	1,1%	1,1%	0,2%	1,0%
6 Financiamiento Externo Neto	1,5%	1,3%	1,5%	4,5%	8,8%	2,9%	1,5%	2,0%	2,7%	-0,6%	0,6%
7 Financiamiento Interno Neto	-1,1%	-1,2%	1,5%	-0,8%	-5,4%	-0,8%	-0,9%	-0,9%	-1,6%	0,8%	0,4%

Fuente: Elaborado con datos del BCR.

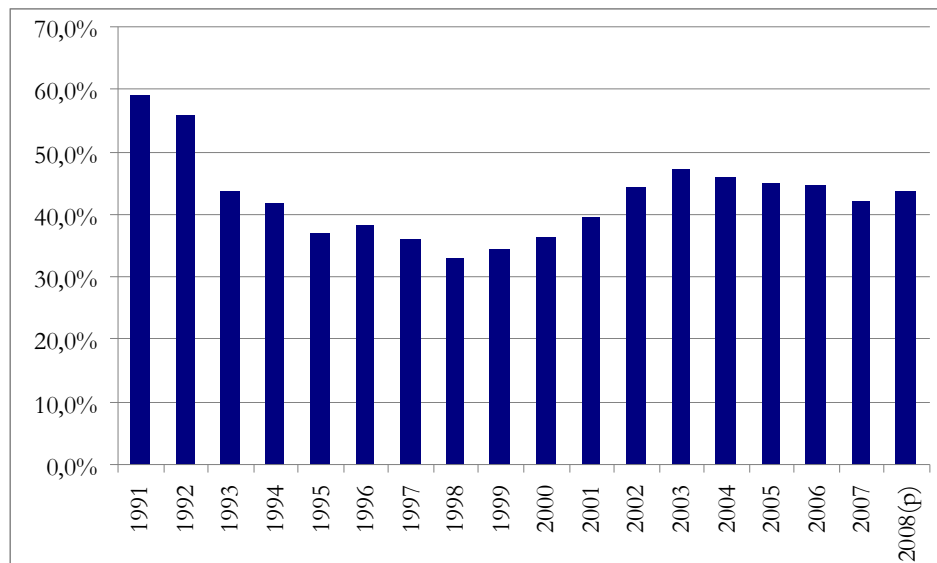
Gastos de reconstrucción posterremoto, 2001-2004

	2001	2002	2003	2004 (p)
Millones de dólares				
Gasto Corriente	7.9			
Gasto de Inversión	186.6	282.1	209.6	87.0
Gasto Total	194.5	282.1	209.6	87.0
PIB Nominal	13,083.7	14,283.9	14,996.4	15,725.5
Porcentajes				
Gastos Reconstruccion/PIB (%)	1.50	2.00	1.40	0.60

Fuente: CEPAL, 2003.

La mayor parte del financiamiento del déficit público desde 1990 hasta la fecha ha adoptado la forma de aumento de deuda externa, sobre todo tras el cese del influjo de recursos extraordinarios por concepto de privatización de entidades públicas a fines de los noventa. Así, la deuda del sector público consolidado creció desde 32% del PIB en 1998 hasta 43% en 2004. Sin embargo, a partir de 2004 se observa una cierta reducción de la deuda pública, como resultado de una regla legal que requiere una mayoría calificada de dos tercios del pleno legislativo para aprobar empréstitos, lo que con frecuencia ha permitido a la oposición política usar su poder de veto para parar iniciativas de deuda propuestas por el Ejecutivo (Stratface, 2009). Si bien esta limitación ha servido como un muro de contención al crecimiento de la deuda pública (como se muestra en la sección 3), no cabe dudas de que constituye una fuerte restricción, que también limita la capacidad de reacción de las autoridades en la aplicación de políticas anticíclicas.

Evolución de deuda del sector público consolidado, 1991-2008



Fuente: Elaborado con datos del BCR.

2.4 La institucionalidad de la política fiscal

Las secciones precedentes han presentado distintos factores que determinan el espacio fiscal salvadoreño. En última instancia, esos factores se enmarcan en un contexto institucional que constituye, por sí mismo, una condicionante adicional, que amplía o estrecha el ámbito fiscal. Por ejemplo, la teoría convencional, como descrita en Barro, 1975, plantea la optimalidad de un esquema de suavizamiento de las tasas impositivas a lo largo del ciclo económico. Sin embargo, en un entorno institucional proclive a la generación de déficits fiscales, el establecimiento de reglas fiscales que limiten las variaciones tributarias podría ser preferible, aun cuando tal esquema resultaría subóptimo en otro entorno institucional.

Kacef y Jiménez, 2009, identifican varios factores potencialmente relevantes, tales como la existencia (o inexistencia) de reglas fiscales, la intensidad del ciclo político, el nivel de endeudamiento público, la rigidez del gasto público, la naturaleza del sistema legislativo y el nivel de cohesión política. OECD, 2003, agrega un elemento adicional, al enfatizar el papel de la capacidad (o incapacidad) de los gobiernos para determinar la posición de la economía en un momento dado, y determinar el impacto de las intervenciones de política. En ausencia de tal capacidad, por ejemplo, un aumento cíclico de los impuestos podría ser confundido con una mejora estructural, generando así presiones procíclicas mediante reducciones tributarias. Esta sección escudriña algunos de esos aspectos en el contexto salvadoreño; a saber, la organización del sector público, la rigidez del gasto y el perfil de algunos actores pertinentes. La discusión no pretende ser exhaustiva y se limita a destacar aspectos de especial importancia.

2.4.1 La organización del sector público

Vergara, 2006, ha señalado que “los pocos indicadores internacionales sobre transparencia no dejan (a ES) en una buena posición. Por ejemplo, este país está noveno entre 10 países de América Latina recogidos en el Índice de Transparencia Presupuestaria”. Sin embargo, los resultados en Machado, 2006, sugieren que el sector público salvadoreño tiene algunas fortalezas en el contexto centroamericano. En efecto, ese autor presenta un análisis de los sistemas de gasto en América Central y República Dominicana, clasifica los arreglos institucionales de cada país a partir de tres criterios (el nivel de gasto y de déficits, la composición del gasto y la eficiencia en el uso de los recursos fiscales), y, en ese marco, identifica seis dimensiones pertinentes: credibilidad del presupuesto, alcance y transparencia de su ejecución, presupuestación basado en políticas, previsibilidad, contabilidad o buen registro y escrutinio (auditoría). Desde esa perspectiva, se observa que sector público de El Salvador se encuentra en una posición relativamente favorable.

Indices de calidad de los sistemas de gasto público, 2005

	Disciplina fiscal agregada	Eficiencia asignativa	Eficiencia operativa	Índice general	Ranking
Costa Rica	0.57	0.71	0.4	0.56	2
El Salvador	0.5	0.73	0.36	0.53	1
Guatemala	0.35	0.66	0.82	0.61	3
Honduras	0.69	0.76	0.72	0.72	7
Nicaragua	0.58	0.74	0.83	0.72	6
Panamá	0.47	0.73	0.7	0.63	4
R. Dominicana	0.61	0.73	0.81	0.72	5
Promedio	0.54	0.72	0.66	0.64	
Varianza	1.2	0.1	3.9	0.6	

Fuente: Machado, 2006.

El proceso de formulación presupuestaria muestra un grado relativamente alto de participación legislativa, pero también muestra oportunidades de mejora (Acevedo y González Orellana, 2003). En cuanto a ejecución y control, el país ha tenido notables progresos en los últimos años, mediante la modernización de los servicios de recolección de impuestos internos y aduanales. De igual modo, es destacable la instauración de un Sistema de Administración Financiera Integrado (SAFI), que opera bajo la premisa de centralización normativa en el Ministerio de Hacienda (MH) y descentralización operativa en cada uno de los ministerios. El país cuenta además con un sistema integrado de inversión pública, bajo el liderazgo de la denominada Comisión Presidencial de la Inversión Pública y el Secretariado Técnico de la Presidencia (STP), mediante el cual se procura avanzar hacia la instauración de un sistema de administración por resultados (Vergara, 2006).

Es de especial relevancia el hecho que que la ley establece que todos los fondos públicos deben ir a una cuenta única de tesorería, que transfiere fondos a cada unidad ejecutora según un plan de gastos. De ese modo, a principio de cada año, cada unidad transmite al Ministerio de Hacienda su programa de ejecución presupuestaria mensualizado, y a partir de ese plan se van realizando desembolsos. Para pasar fondos de una cuenta a otra entre trimestres se requiere de la aprobación del Ministerio de Hacienda. La administración de la deuda pública es también responsabilidad del Ministerio de Hacienda, quien se basa en un sistema de gestión de deuda (SIGADE) que no se encuentra integrado al SAFI, lo que dificulta el registro y seguimiento de la deuda (Vergara, 2003).

2.4.2 Rigideces debido a asignaciones fijas

Como en otros países de la región, El Salvador enfrenta el problema de un alto grado de rigidez en su gasto público, debido a asignaciones fijas establecidas mediante legislación. Entre las principales partidas fijas se destaca la necesidad de transferencia a las administraciones municipales mediante los denominados Fondos de Desarrollo (FODES)⁹, así como la transferencia de porcentajes preestablecidos a las administraciones judiciales y a los organismos rectores de distintos fondos, tales como CORSATUR, FOSALUD y FOVIAL. BID, 2009, observa que esos gastos preasignados representan de 16% de los ingresos del gobierno central, y si a ellos se agregan las cargas fijas asociadas con las remuneraciones de la mano de obra, prestaciones a la seguridad social y servicio de la deuda pública, se concluye que el gobierno tiene comprometido algo más del 70% de su gasto.

Prealocaciones presupuestarias como porcentaje del gasto corriente del gobierno central, 2004-2008

Concepto	2004	2005	2006	2007	2008
FODES (Municipios)	6.3	6.7	6.8	6.9	6.8
FOVIAL	0	0	2.9	2.6	2.3
FOSALUD	0	0	0.8	0.7	0.7
CORSATUR	0	0	0	0.5	0.3
Organo Judicial	6.2	6.3	6.8	6.4	6.1
Subtotal	12.5	13	17.3	17.1	16.2
Remuneraciones	38.5	36.6	34.8	35.7	34.8
Deuda	28.3	27.4	33	27.8	14.6
Pensiones	9.3	9.5	10	9.4	7.1
Otras obligaciones fijas	3.6	4.9	2.7	3.3	3.2
Rigidez Total	92.2	91.4	97.9	93.2	76.1

Fuente: Stratface, 2009.

Desde otra perspectiva, entre 1990 y 2008 el gasto corriente ha presentado cerca de 80% del gasto total del gobierno central. El gasto en remuneraciones laborales absorbe 37% del gasto total, pero su participación en el total del gasto ha tendido a reducirse a lo largo del tiempo. De hecho, El Salvador es uno de los pocos países de la región donde la remuneración a los empleados públicos se encuentra en descenso como porcentaje del PIB (Fuentes, 2009). En cambio, las mayores fuentes de rigidez vienen dadas por la participación creciente en el gasto del servicio de la deuda pública y del gasto previsional

⁹ El FODES fue creado en 1988 como mecanismo de transferencia de recursos a los municipios, y cobró importancia especial a partir de 1997, cuando el porcentaje transferido se elevó a 6% de los ingresos corrientes netos del presupuesto del gobierno central. En 2005, el porcentaje fue nuevamente elevado, a 7%.

**Gastos o ingresos públicos preasignados a funciones específicas
países centroamericanos, circa 2005**

en

Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua
6% del PIB para educación	6% de ingresos para el sistema judicial	2,2% de ingresos ordinarios del Estado para el Organismo Judicial	6% del presupuesto para la Universidad Nacional	4% de ingresos para municipalidades (hasta alcanzar el 10% en el 2010)
6% de ingresos corrientes del gobierno central para el Poder Judicial	7% de ingresos para el Fondo de Desarrollo Local	2,2% de ingresos para la Universidad de San Carlos	5% del presupuesto para municipalidades	6% del presupuesto para la Universidad
20% del impuesto de ventas para asignaciones familiares		4,4% de ingresos para las municipalidades		
30% del impuesto sobre combustibles para CONAVI		1,3% para el deporte		

Fuente: Tomado de Fuentes, 2006.

Gastos del gobierno central en países del istmo centroamericano, 1999-2004

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Gastos totales						
Costa Rica	14,7	15,5	16,4	17,6	16,8	16,5
El Salvador	13,5	14,3	15,5	15,7	16,0	14,4
Guatemala	13,8	12,8	12,9	12,4	13,4	12,0
Honduras	23,6	23,7	25,2	24,7	25,8	23,7
Nicaragua	22,5	23,6	24,1	20,8	23,0	23,0
Panamá	19,0	19,3	19,4	18,8	19,3	20,5
Gastos corrientes						
Costa Rica	13,4	14,0	14,9	16,1	15,8	15,3
El Salvador	11,1	11,8	11,5	11,4	12,2	12,2
Guatemala	8,6	9,1	9,2	8,6	9,0	8,2
Honduras	15,8	16,4	17,6	18,8	19,9	17,9
Nicaragua	12,0	13,3	14,9	14,0	14,5	13,4
Panamá	15,6	16,9	16,7	16,1	16,2	17,1
Gastos de capital						
Costa Rica	1,3	1,5	1,4	1,5	1,1	1,1
El Salvador	2,4	2,6	4,0	4,3	3,8	2,2
Guatemala	5,2	3,7	3,7	3,8	4,4	3,8
Honduras	7,8	7,3	7,6	5,9	5,9	5,9
Nicaragua	10,6	10,2	9,2	6,8	8,5	9,6
Panamá	3,4	2,4	2,7	2,7	3,2	3,3
Remuneraciones						
Costa Rica	4,2	4,6	5,0	5,2	5,2	5,1
El Salvador	6,1	6,0	5,5	5,3	4,9	4,7
Guatemala	3,2	3,4	3,6	3,5	3,4	3,2
Honduras	8,0	8,9	10,0	10,8	10,5	10,0
Nicaragua	3,8	3,8	4,1	4,4	4,5	4,0
Panamá	6,0	5,5	5,7	5,7	5,7	5,6

Fuente: Tomado de Fuentes, 2006.

A pesar del reconocimiento de sus implicaciones, la eliminación de fuentes de rigidez no parece ser una tarea fácil. En algunos casos, la dificultad radica en el equilibrio político, como es el caso de las transferencias a los gobiernos municipales y a los organismos judiciales. En este sentido, Trigueros Arguello, 2008, recuerda que, ya para el quinquenio 1999-2004, la propuesta de estrategia presentada por FUSADES contemplaba una rebaja del 6% de los ingresos corrientes que se transfería al presupuesto judicial, bajo la premisa de que tal porcentaje se encontraba por encima de lo estipulado en países como España, Argentina y Estados Unidos. Igualmente, la vía propuesta de esa entidad

recomendaba la contención del porcentaje de recursos corrientes que debe ser asignado a la transferencia de fondos públicos a las municipalidades. En otros casos, la rigidez tiene un origen financiero, como cuando se trata del servicio de la deuda acumulada y en otros casos, por último, la rigidez refleja la necesidad de preservar intactos ciertas partidas de incidencia social, como es el caso del gasto en educación y en salud, así como los subsidios de asistencia económica o social.

2.4.3 Actores relevantes en el espacio fiscal salvadoreño

Como en otros países, el espacio fiscal salvadoreño es ocupado de forma preeminente por cuatro grandes actores: el poder ejecutivo central, los gobiernos municipales, el poder legislativo y los grupos sociales organizados. La comparación en Machado, 2006, antes referida, permite deducir que El Salvador cuenta con un sistema de administración financiera y presupuestaria relativamente bien estructurado, que abarca tanto al gobierno central como a una parte de los gobiernos municipales. Por otro lado, el país adolece de mecanismos de consulta sobre las prioridades estratégicas de gasto, una falta de flexibilidad de los ministerios en el manejo de sus presupuestos y una escasa asignación de recursos.

En el esquema presupuestario salvadoreño, parece existir una jerarquía del Ejecutivo sobre el Legislativo. Una vez que el Ejecutivo presenta el proyecto de presupuesto al Congreso, éste puede reducir o rechazar partidas presupuestarias individuales, pero nunca incrementarlas. En caso de que se inicie un año sin la aprobación de un nuevo presupuesto, entonces entra en vigencia el presupuesto del año anterior hasta que un nuevo presupuesto sea aprobado. En cambio, como indicado en Vergara, 2006, el Congreso puede rechazar, pero no aumentar, gastos, y en la práctica “sólo puede hacer cambios marginales al presupuesto.” Durante el proceso de ejecución presupuestaria, el Ejecutivo, a través del Ministerio de Hacienda, tiene prerrogativas para modificar y suplementar los presupuestos de las unidades sin requerir aprobación del Congreso (Stratface, 2009).

A pesar de la preeminencia del Ejecutivo, el Congreso salvadoreño cuenta con un importante poder de veto en materia de endeudamiento, en la medida en que el endeudamiento externo requiere aprobación de una mayoría calificada de dos tercios de los miembros de la Asamblea Legislativa. En la práctica, tal poder de veto ha permitido limitar el endeudamiento externo del gobierno a partir del 2003. A la vez, la restricción al endeudamiento externo ha llevado al uso de mecanismos alternativos de financiamiento por parte del Ejecutivo. Uno de tales mecanismos ha sido la creación, en 2007, de un “fideicomiso para inversión en educación, paz social y seguridad ciudadana”, FOSEDU. El FOSEDU se creó con vigencia de tres años, y su función es colocar bonos entre entidades financieras nacionales y foráneas, sin garantía estatal, para luego prestarla al gobierno para proyectos específicos. Se estima que, en total, los recursos del fideicomiso equivalen a 1/3 de los recursos de los ministerios beneficiarios; sin embargo, el costo de esta forma de endeudamiento es elevado, y se ha considerado que su operación limita la transparencia sobre el manejo de la deuda pública (Stratface, 2009).

Atribuciones del Poder Legislativo y Poder Ejecutivo en materia presupuestaria

País	Forma de Gobierno	Estructura del poder Legislativo	Iniciativa	Veto del PE	Insistencia del PL	Capacidad del PL para modificar el proyecto de PE		Alternativas institucionales previstas por la Constitución o legislación presupuestaria si PL no trata o no aprueba el proyecto de PE			
						Sin restricciones	Con restricciones	Presup. Año anterior	Aprobación Presup. del PE	Presentar Nuevo Proyecto	No se puede hacer ningun gasto
Argentina	FEDERAL	Bicameral	PE	X	X	X		X			
Bolivia (Rep.Plurinacional de)	UNITARIO	Bicameral	PE	X	X	X			X		
Brasil	FEDERAL	Bicameral	PE	X	X		X			X	
Chile	UNITARIO	Bicameral	PE	X	X		X		X		
Colombia	UNITARIO	Bicameral	PE	X	X		X		X		
Costa Rica	UNITARIO	Bicameral	PE	-1	-1		X		X		
Ecuador	UNITARIO	Unicameral	PE	X	x		X		X		
Guatemala	UNITARIO	Bicameral	PE	X	X	X		X			
Honduras	UNITARIO	Bicameral	PE	-1	-1	X				X	
México	FEDERAL	Bicameral	PE	X	X	X					X
Panamá	UNITARIO	Bicameral	PE	X	X		X		X		
Paraguay	UNITARIO	Bicameral	PE	X	X	X		X			
Perú	UNITARIO	Unicameral	PE	X	X		X		X		
Rep. Dominicana	UNITARIO	Bicameral	PE	X	X		X	X			
El Salvador	UNITARIO	Bicameral	PE	X	X		X	X			
Uruguay	UNITARIO	Bicameral	PE	X	X		X	X			
Venezuela (Rep Bolivariana de)	FEDERAL	Unicameral	PE	X	X		X	X			

Fuente: Tomado de CEPAL, 2009 a.

Índice de capacidad de influencia potencial del Poder Legislativo en el Proceso Presupuestario de países de América Latina, Circa 2008

País	Índice
Argentina	3,5
Bolivia (República plurinacional de)	4
Brasil	3,5
Chile	2,5
Colombia	1,5
Costa Rica	4,25
Ecuador	3
El Salvador	3,25
Guatemala	2,5
Honduras	6,75
México	6,5
Nicaragua	4
Panamá	4
Paraguay	5
Perú	4
República Dominicana	2,75
Uruguay	5
Venezuela (República Bolivariana de)	2,5

Fuente: Tomado de CEPAL, 2009 a.

Al interior del poder ejecutivo, se observa un predominio de la Secretaría de Hacienda, dado su poder de definir los techos presupuestarios de las demás instancias. Sin embargo, los ministros cuentan con grados de libertad que dependen de la medida en que el ministerio entre en las prioridades

estratégicas del Presidente. En 1998 fue creada la Secretaría Técnica de la Presidencia (STP), con el objetivo de servir de contrapeso al poder del Ministerio de Hacienda en las decisiones de gasto público. De igual forma, en la actualidad se tiene al denominado Consejo Nacional de Inversión Pública, formado la STP, el MH y el BCR, con la responsabilidad de definir el presupuesto de inversión pública.

Por otro lado, los gobiernos municipales representan alrededor de 5% del gasto de sector público no financiero. Esos gobiernos obtienen recursos a través de tres fuentes principales: las transferencias del FODES, las recaudaciones propias y el endeudamiento. En promedio, los recursos del FODES representan alrededor de la mitad de los ingresos de los municipios, aunque el porcentaje varía ampliamente según el municipio considerado. Los recursos del FODES son distribuidos mediante una fórmula que toma en cuenta la población, criterios de equidad, nivel de pobreza y extensión territorial de los distintos municipios. La legislación establece una distribución específica de gasto corriente y gasto de capital en el uso de esos recursos. Si bien esto representa un estímulo para la inversión, constituye también una limitante para la capacidad de absorción de recursos por parte de los municipios más pequeños, que no cuentan con las capacidades técnicas y administrativas para la definición de proyectos de inversión. En torno al endeudamiento, en 2005 se aprobó la ley regulatoria de endeudamiento público municipal, que entró en vigencia en 2006. Esta normativa establece requisitos para que los gobiernos locales puedan adquirir obligaciones que representen deuda pública municipal.

3. Política fiscal y estabilización en El Salvador

Las secciones anteriores presentaron una descripción del entorno en el cual se desarrolla la intervención fiscal del gobierno salvadoreño. Esta sección, por su parte, centra su atención en los resultados observables de la intervención fiscal, dado el ambiente fiscal descrito anteriormente. En particular, la sección aborda cinco elementos: volatilidad fiscal, prociclicidad, automaticidad, discrecionalidad y sostenibilidad.

3.1 Volatilidad fiscal

¿Qué tan vulnerables son los impuestos salvadoreños en comparación con otros países? Un primer elemento relevante es dado por los resultados en Jiménez y Sabaini, 2009, quienes desarrollan un interesante análisis de la vulnerabilidad fiscal de distintos países latinoamericanos. El análisis parte de un índice de vulnerabilidad computado a partir de seis factores: dependencia tributaria de los impuestos a recursos naturales, nivel de la presión tributaria, dependencia tributaria de las importaciones, productividad del IVA, relación entre el gasto previsional y los ingresos tributarios, y el nivel del ISR. Los datos permiten observar que El Salvador tiene un nivel de vulnerabilidad fiscal medio, con la baja dependencia de recursos naturales y la alta productividad del IVA como factores destacables.

Índice de vulnerabilidad tributaria de países de América Latina y El Caribe

	Nivel de El Salvador	Clasificación de ES	Ponderación
Dependencia de recursos naturales	< 1%	Baja	28,6
Nivel de presión tributaria	15,33	Media	23,8
Dependencia de importaciones	Entre 5 y 10%	Media	19
Productividad del Iva	> 40 %	Alta	14,3
gastos en seguridad social/ingresos tributarios	Entre 10 y 20%	media	9,5
Nivel del ingreso sobre la renta	Entre 25 y 40%	Media	4,8

Fuente: Construido a partir de informaciones en Jiménez y Sabaini, 2009.

Las recaudaciones salvadoreñas dependen en gran medida de impuestos indirectos (70%). La estructura de los impuestos indirectos ha cambiado internamente, a medida que se han reducido los impuestos al comercio exterior y ha aumentado la contribución del IVA. Es destacable que el IVA tiene una de las tasas mas bajas en centroamerica, pero su productividad es una de las mayores, debido a que su base es relativamente amplia y las reducciones minimas (Cabrera y Guzmán, 2009).

Ingresos del gobierno central como porcentaje del PIB, 1990-2008

CONCEPTOS	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008(p)
1 Ingresos Corrientes	9.8%	12.2%	11.3%	11.6%	12.2%	12.7%	13.0%	13.2%	14.2%	14.2%	14.4%
1.1 Tributarios (netos)	9.1%	11.2%	10.2%	10.5%	11.2%	11.5%	11.5%	12.5%	13.3%	13.3%	13.0%
1.1.1 Renta (neto)	2.0%	3.2%	3.3%	3.1%	3.2%	3.3%	3.4%	3.9%	4.2%	4.6%	4.5%
1.1.2 Patrimonio	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
1.1.3 Transferencia de Propiedades	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
1.1.4 Importaciones	1.3%	2.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%	0.8%
1.1.5 Consumo de Productos	1.4%	0.6%	0.4%	0.4%	0.5%	0.4%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%
1.1.6 Uso de Servicios	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
1.1.7 Timbres Fiscales	2.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
1.1.8 Impuesto al Valor Agregado (IVA) (neto)	0.0%	4.9%	5.4%	5.9%	5.9%	6.1%	6.0%	6.5%	7.0%	6.8%	6.6%
1.1.9 Otros	1.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%
1.1.10 Contribuciones Especiales (FOVIAL)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%
1.2 No Tributarios	0.6%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.2%	1.4%	0.7%	0.9%	0.9%	1.4%
2.1 Venta de Activos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
3 Donaciones	2.4%	0.8%	0.7%	0.4%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.2%
4 Ingresos Totales	12.2%	13.1%	12.1%	11.9%	12.5%	13.2%	13.3%	13.5%	14.4%	14.5%	14.6%
5 Devoluciones	0.0%	0.7%	0.8%	0.6%	0.6%	0.5%	0.7%	0.6%	0.5%	0.7%	0.9%

Fuente: Elaborado con datos del BCR.

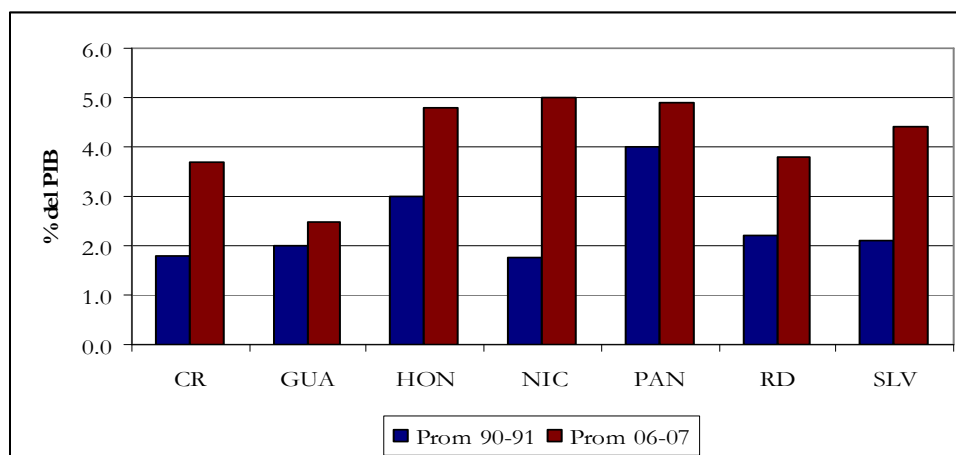
A su vez, los impuestos directos dependen principalmente del ISR, el impuesto al patrimonio y el impuesto a la transferencia de propiedades. El ISR representa 78% de los impuestos directos y su relación con el PIB se ha duplicado desde los noventa. Roca, 2009, indica que El Salvador tiene una de las tasas de productividad del ISR más altas de América Latina. El ISR se divide, de forma relativamente igual, entre el ISR a las personas y el ISR a las entidades jurídicas. La participación del ISR a las personas ha estado tradicionalmente por debajo del promedio de América Latina, pero ha tendido a subir acercándose al patrón predominante en la región. Según Roca, 2009, tanto el ISR como el IVA de El Salvador se encuentran por encima del nivel sugerido por el nivel de ingreso del país, en contraste con una baja incidencia de los impuestos selectivos. Sobre ese aspecto, ver también Cabrera y Guzmán, 2009, y Acevedo y González Orellana, 2003.

Composición de ingresos tributarios del gobierno central, 1990-2008

CONCEPTOS	1990	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008(p)
1.1 Tributarios (netos)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
1.1.1 Renta (neto)	21.8%	28.4%	31.9%	29.8%	28.7%	29.0%	29.3%	31.4%	31.7%	34.3%	34.8%
1.1.2 Patrimonio	3.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
1.1.3 Transferencia de Propiedades	2.2%	1.2%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	0.8%	0.6%
1.1.4 Importaciones	14.0%	18.7%	10.5%	10.1%	9.7%	10.2%	9.7%	8.5%	8.0%	7.5%	6.2%
1.1.5 Consumo de Productos	14.9%	5.6%	3.6%	3.4%	4.2%	3.6%	4.1%	4.5%	3.9%	3.6%	3.3%
1.1.6 Uso de Servicios	1.6%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
1.1.7 Timbres Fiscales	30.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
1.1.8 Impuesto al Valor Agregado (IVA) (neto)	0.0%	44.2%	53.1%	55.8%	52.5%	52.5%	52.3%	51.8%	52.6%	51.0%	50.6%
1.1.9 Otros	11.7%	1.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.3%	0.3%	2.2%
1.1.10 Contribuciones Especiales (FOVIAL)	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	4.1%	3.9%	3.7%	3.1%	2.8%	2.6%	2.3%

Fuente: Elaborado con datos del BCR.

Recaudación del Impuesto Sobre la Renta en países de América Central, 2006 vs 1990



Fuente: Roca, 2008.

En otro orden, desde 2005, El Salvador posee un Fondo de Protección Civil, Prevención y Mitigación de Desastres (FOPROMID), dedicado a la acumulación de recursos para servir como mecanismo autoasegurador frente a choques (naturales) extraordinarios¹⁰. Este fondo se nutre de un aporte inicial de recursos por un monto de 4 millones de dólares y de partidas del presupuesto ordinario, donaciones o otras fuentes. En la práctica, el presupuesto nacional ha aportado un monto anual de 4 millones de dólares. Como se sabe, la existencia de un fondo de esta naturaleza constituye una solución parcial que, por un lado, implica un costo en la forma de recursos “ociosos” y, por otra parte, tiene la ventaja de proveer recursos con gran celeridad en momentos cuando se les necesite.

En todo caso, la existencia del fondo de reservas plantea el problema de determinar el monto deseado o adecuado. En el caso salvadoreño, Vergara, 2008, realiza un ejercicio para determinar el tamaño óptimo del FOPROMID, y concluye que debía estar en unos 40 millones al año, muy superior a los 4 millones que se le han venido dedicando en los años previos. El principal problema es que la estrechez de las cuentas fiscales impide la construcción de un fondo muy amplio, de donde se concluye que “sería irrealista plantear la constitución de un fondo que permitiera hacer frente en su totalidad a los efectos fiscales de los desastres naturales” (Vergara, 2008). De hecho, tal intención no sería ni social ni políticamente viable. Sin embargo, es probable que, bajo una eficientización general de su gestión de recursos, el país pueda realizar un aporte más significativo al tamaño actual del FOPROMID.

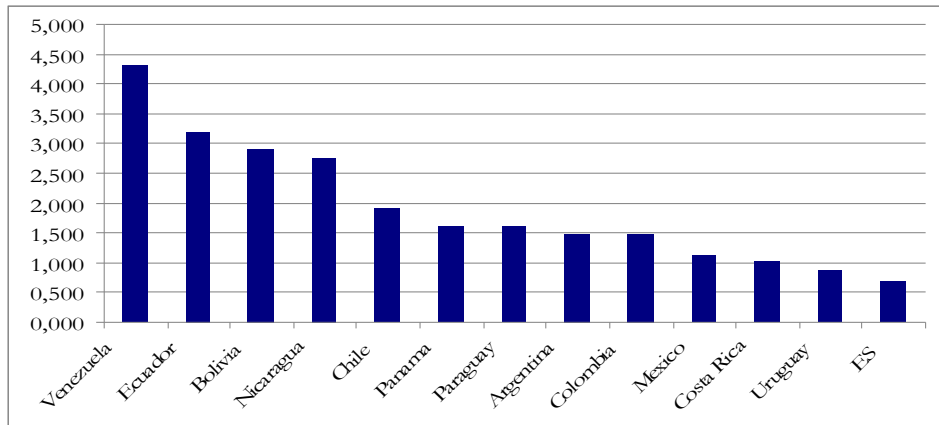
En general, es posible observar que el desvío padrón de las variaciones de las cuentas fiscales (ingresos, balance global y balance primario) como porcentaje del PIB son relativamente bajas, en comparación con los niveles de volatilidad en los países latinoamericanos. En el caso de los ingresos, de hecho, El Salvador parece ser el país de trayectoria más estable. Esto se complementa con los resultados en Fuentes, 2006, quien muestra que el nivel de volatilidad del gasto público salvadoreño es relativamente bajo en comparación con la volatilidad de la inversión y de los balances comerciales. En

¹⁰ Una descripción detallada del marco legal de dicho fondo, y su esquema de funcionamiento, aparece en Vergara, 2006, páginas 15-19.

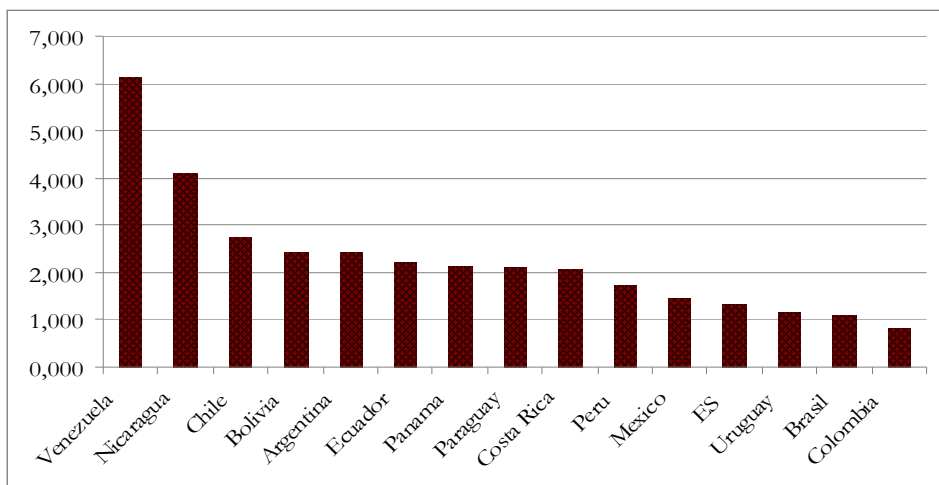
general, parece razonable concluir que las cuentas fiscales salvadoreñas son relativamente estables en el contexto regional.

Comparación del desvío estándar de las variaciones de los ingresos y balances fiscales del SPNF como porcentaje del PIB, 1990-2008

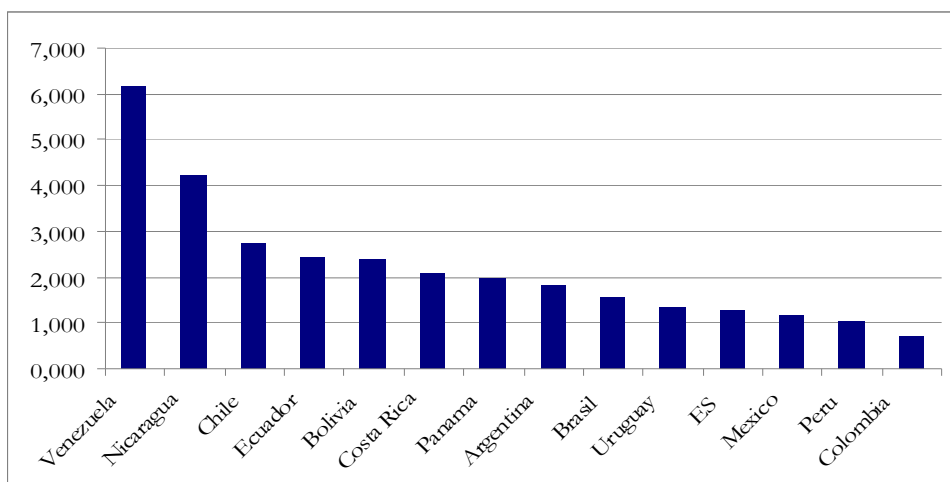
A. Ingresos



B. Balance Global



C. Balance Primario



Fuente: Elaborado con datos de CEPAL.

3.2 Prociclicidad

Diversos analistas consideran como un hecho evidente que la política fiscal salvadoreña ha sido o es predominantemente procíclica. Así, Acevedo y González Orellana, 2003, consideran que “El Salvador, como la mayoría de los países en vía de desarrollo, ha tenido un manejo fiscal con carácter procíclico, en la medida en que las variables del desempeño fiscal han estado condicionadas por las fluctuaciones del ciclo económico”. De modo más concreto, Fuentes, 2006, destaca que el gasto del gobierno se tornó procíclico a partir de los ochenta, tras haber mostrado tendencias contracíclicas hasta la década de los setenta.

Esas afirmaciones no se corresponden del todo con algunas piezas de información relevantes. Por ejemplo, el déficit fiscal disminuyó en la primera mitad de los noventa, cuando la economía se encontraba en una fase expansiva, y aumentó a partir de 1996, cuando el ritmo de crecimiento se redujo. En adición, la concordancia entre los desvíos del Producto Interno Bruto y los desvíos del balance fiscal es perfecta: esto es, el superávit fiscal ha estado por encima de su tendencia justo en los años en que el PIB ha estado por encima de la suya¹¹.

Siguiendo a Gavin y Perotti, 1997, el grado de prociclicidad puede ser analizado a partir de una regresión de forma:

$$\Delta (\text{balance fiscal}_t/\text{PIB}_t) = f (\text{brecha del producto } t, \text{ variación en terminos de intercambio}_t, \text{ deficit}_{t-1}/\text{PIB}_{t-1}, \dots).$$

El coeficiente de la brecha del producto está supuesto a reflejar el balance entre un efecto automático (que se presume es positivo) y un efecto discrecional (cuya orientación podría apuntar hacia cualquier dirección). Si el coeficiente es nulo o negativo, esto significaría que las políticas fiscales discretionales

¹¹ Por supuesto, es probable que esa asociación refleje en parte la reducción de las donaciones externas, en vez de una estrategia deliberada por parte de las autoridades salvadoreñas.

son procíclicas, pues si no fuese así, el balance debería mejorar en los momentos de crecimiento del producto debido al efecto de los estabilizadores automáticos. Si el coeficiente fuese positivo, la regresión no revelaría la orientación del componente discrecional, pero revelaría al menos un carácter contracíclico de la política fiscal en general. En el caso salvadoreño, el coeficiente estimado resulta ser positivo, aunque no es estadísticamente significativo. En conjunto, las evidencias anteriores sugieren un carácter débilmente anticíclico, más que procíclico, de la política fiscal de El Salvador. ¿En que medida esto se deberá a factores automáticos o discrecionales? Las dos secciones siguientes abordan separadamente estos dos componentes.

Variable dependiente: Variación de balance fiscal como porcentaje del PIB
Método: Least Squares
Muestra: 1990-2008

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Desvío Porcentual del PIB	0.176201	0.195884	0.899515	0.3817
C	-0.036062	0.321539	-0.112156	0.9121

Fuente: Estimaciones a partir de datos del BCR.

3.3 Automaticidad

Los estabilizadores fiscales automáticos tienden a mitigar las fluctuaciones del producto agregado, al margen de intervenciones discrecionales por parte del gobierno. La reacción automática tiene la ventaja de evitar el proceso de toma de decisión por el cual las políticas discrecionales podrían ir detrás de los acontecimientos (Auerbach, 2002). En el caso concreto de El Salvador, existen varios factores por los cuales la acción fiscal automática podría ser aminorada o reforzada. Un factor de amortiguamiento es la existencia de un alto grado de informalidad laboral y empresarial, que reduce la conexión entre la actividad económica y la tributación, dependiendo del grado de formalidad de los sectores más dinámicos en un momento dado (ver Acevedo y González Orellana, 2003). Además, en el caso del ISR, los estudios indican que el impuesto tiene un bajo grado de progresividad, y esto contribuye a reducir el grado de automaticidad si la tasa de tributación efectiva aumenta en menor medida que el ingreso.

En el caso del IVA, el grado de automaticidad depende en gran medida de la reacción del consumo ante cambios en el ingreso: si el consumo no reacciona frente a aumentos transitorios del ingreso, la recaudación por el IVA podría permanecer invariable y, por consiguiente, el balance fiscal podría ser poco sensible ante variaciones en el ingreso. Pero, en el caso salvadoreño, es razonable conjeturar que los consumidores más pobres están sujetos a mayores restricciones de liquidez, de modo que los aumentos en el ingreso inducen efectos no ricardianos sobre el consumo, y esto pondría en funcionamiento los mecanismos automáticos de estabilización. Por tanto, la creciente relevancia del IVA en el total de recaudaciones del gobierno salvadoreño lleva a esperar un cierto vínculo automático entre los ingresos y los balances fiscales.

Un abordaje simple de la automaticidad es percibir si la presión tributaria efectiva se reduce (o, al menos, se sitúa por debajo de su nivel de tendencia) a medida que la renta agregada aumenta. Esto equivale a medir si la elasticidad de los impuestos con respecto a la renta es menor o mayor que 1. En tal sentido, Fuentes et al., 2004, han estimado la elasticidad de la recaudación con respecto a la actividad económica mediante la regresión:

$$\Delta \log T_t = \beta + \alpha \Delta \log Y_t + D_{1t} + D_{2t} + e_t$$

donde T denota las recaudaciones, Y es la base de tributación (sea producto, consumo o comercio exterior), D₁ es una dummy que refleja medidas discrecionales y D₂ es una dummy que identifica los años de conflicto bélico. Las autoras encuentran que, generalmente, las elasticidades para distintos conceptos de impuestos son positivas y mayores que 1, y eso lleva a suponer un cierto grado de automaticidad. En igual sentido, Acevedo y González Orellana, 2003, muestran que el coeficiente de flotación (buoyancy) de la economía salvadoreña ha tendido a subir a lo largo del tiempo¹². En ese último caso, sin embargo, la medición no separa los componentes automáticos de los componentes discrecionales.

**Flotabilidad de los principales impuestos
y de la recaudación total, 1991-2002**

Año	ISR	IVA	Aranceles	Total
1991	4.9		6.3	3.0
1992	0.2		2.8	1.2
1993	2.0	2.8	3.4	2.0
1994	3.3	2.0	2.3	2.0
1995	5.2	4.3	0.8	2.7
1996	-4.0	-2.5	-13.6	-6.0
1997	0.5	1.4	-3.2	0.3
1998	1.3	1.5	-1.0	0.8
1999	3.2	0.7	0.3	1.4
2000	2.4	1.3	-3.9	5.0
2001	-0.8	6.0	1.0	-2.6
2002	2.1	1.0	2.1	4.1
Promedio	1.7	1.9	-0.2	1.2

Fuente: Acevedo y González Orellana, 2003.

Es conveniente observar que los enfoques reseñados se basan en el análisis de la reacción automática de los ingresos o de los gastos. Obviamente, un aumento de los impuestos podría ser realmente expansivo si va acompañado de un aumento simultáneo del gasto. Por tanto, una medida más estricta de una reacción automática de la política fiscal sería demandar que el déficit fiscal se reduzca (o el superávit aumente) cuando aumenta la producción agregada¹³. Esto lleva a una expresión de la forma (Carlin et al., 2006):

¹² El concepto de “flotabilidad” tributaria (*tax buoyancy*) se refiere a la respuesta total de la recaudación ante cambios en el ingreso nacional. Esto incluye tanto los incrementos de recaudaciones asociados con variaciones en el ingreso, como cambios asociados a medidas discrecionales de las autoridades tributarias.

¹³ En ese enfoque, Bayoumi y Eichengreen, 1995, consideran un modelo de forma:

$$\Delta (\text{balance fiscal/PIB})_t = \beta + \alpha \Delta \log \text{PIB}_t + \lambda * (\text{Balance/PIB})_{t-1} + e_t$$

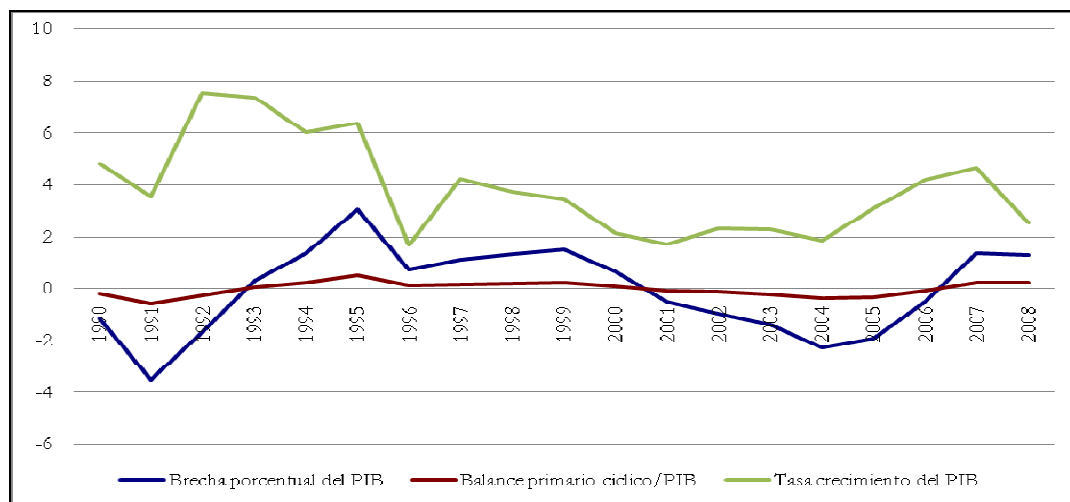
Estos autores interpretan que $\beta > 0$ indica un efecto contracíclico, de modo que cuando Y aumenta, se tiende a generar superávits. El modelo es también estimado para el gasto y los ingresos, separadamente. Para el caso de los Estados Unidos, los resultados con datos nacionales son positivos o negativos dependiendo del período que se considere. Con datos estatales, los resultados llevan a conjeturar que la imposición de reglas fiscales en un estado determinado reduce el grado de reacción de las variables fiscales, especialmente por el lado del gasto.

$$\text{Balance (primario) cíclico}_t = \beta + \alpha (Y \text{ potencial}_t - Y_t).$$

El punto crítico es observar si α es distinto de cero, tras separar los cambios discrecionales. Un $\alpha > 0$ implica un estabilizador automático que opera de forma claramente anticíclica; $\alpha = 0$ implica que no existe estabilización automática (lo que podría ser al menos débilmente procíclico); y un $\alpha < 0$ revela una respuesta automática definitivamente procíclica.

La gráfica a continuación presenta la trayectoria de la brecha del PIB y el balance primario cíclico, ambos como porcentaje del PIB, durante el período considerado¹⁴. Se observa que el balance primario tuvo un comportamiento aparentemente anticíclico en los períodos 1990-1993 y 2000-2008, en el sentido de que desvíos negativos (positivos) del PIB eran acompañados de déficits (superávits) primarios tras extraer los componentes estructurales. Entre 1993 y 2000, la brecha del producto fue positiva, aunque decreciente, mientras el gobierno mostró resultados primarios muy levemente por encima de sus valores estructurales.

Evolución de la brecha de producto, déficit fiscal primario y tasa de crecimiento del PIB, 1990-2008



Fuente: Estimaciones a partir de datos del BCR.

La estimación directa de la regresión antes indicada, para los datos anuales del período 1990-2008, genera un coeficiente α positivo y estadísticamente no significativo. Obviamente, una especificación más rigurosa de la regresión requeriría controlar por otros factores –incluyendo valores rezagados del producto y del propio balance primario–, lo que a su vez demandaría el uso de datos más detallados (idealmente trimestrales) para un período de tiempo más largo. Sin embargo, el conjunto de evidencias consideradas hasta el momento lleva a pensar en la existencia de un efecto automático de carácter anticíclico. Por supuesto, dado el tamaño del gobierno en la economía salvadoreña, el impacto de su intervención fiscal podría ser limitado, a pesar de su carácter automático.

¹⁴ El balance cíclico es computado como la diferencia entre el balance observado y el balance estructural, que, a su vez, se computa usando los ingresos estructurales o suavizados, tras eliminar las fluctuaciones cíclicas.

Variable dependiente: balance primario ciclico como porcentaje del PIB
Método: Least Squares
Muestra: 1990-2008

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Desvio porcentual del PIB	0.16	0.00	76.03	0.00
C	0.01	0.00	1.90	0.07

Fuente: Estimaciones a partir de datos del BCR.

3.4 Discrecionalidad

Como indicado en Kacef y Jiménez, 2009, una propuesta repetida con frecuencia en los últimos años se refiere a la necesidad de acotar la discrecionalidad en las respuestas de política fiscal. En su forma extrema, la recomendación equivale a renunciar al uso discrecional de instrumentos fiscales como política anticíclica, y depender enteramente de los ajustes automáticos del sistema ante desvíos del producto con respecto a su nivel de pleno empleo. Sin embargo, las evidencias en distintas regiones sugieren que el costo de tal estrategia podría ser superior al beneficio de evitar respuestas discrecionales inadecuadas. A la luz de esa discusión, resulta interesante analizar el comportamiento discrecional de la política fiscal en el caso salvadoreño.

Un enfoque usual es observar el comportamiento del balance fiscal ajustado por el ciclo, que puede ser interpretado como un resultado ya “limpio” de reacciones fiscales automáticas. El uso de ese indicador no está libre de discusión. Entre las críticas más conocidas se destaca Blanchard, 1990, quien presenta distintos argumentos por los cuales el déficit estructural o ajustado no es buena medida de discrecionalidad. A pesar de sus limitaciones, sin embargo, el indicador continúa siendo usado de forma convencional. Por ejemplo, OECD, 2003, propone la correlación entre la brecha del producto y el balance fiscal ajustado como una medida de discrecionalidad. El argumento es que, en el caso de que la política discrecional tenga carácter anticíclico, una brecha del producto positiva debería originar mayores superávits (o menores déficits), mientras una brecha de producto negativa debería llevar a la aceptación de mayores déficits (o menores superávits) fiscales. En el caso de El Salvador, la correlación indicada es de apenas 0.07 cuando se usa el balance fiscal ajustado, y se torna negativa (-0.32) cuando se usa el balance primario ajustado.

Esos resultados llevan a la conclusión de que la política fiscal de El Salvador no ha apelado de forma apreciable a los ajustes discrecionales como reacción anticíclica frente a fluctuaciones del PIB, pero es importante destacar que Fuentes et al., 2004, encuentran que las políticas discrecionales han sido contracíclicas en la mayoría de los seis períodos identificados entre 1961. Según esas autoras, el déficit se ha ampliado en las etapas de recesión y se ha reducido en las fases de auge (del producto), aunque en general ha tenido un sesgo deficitario a lo largo del periodo”. Sin embargo, los resultados de Fuentes et al., 2004 muestran que en dos de los cinco subperíodos considerados, la acción fiscal discrecional pareció actuar en sentido contrario; es decir, el déficit (ajustado por el ciclo) aumentó en etapas expansivas del producto o se contrajo en situación de contracción productiva. Por otro lado, las autoras indican que el componente cíclico del resultado fiscal podría estar siendo sobreestimado al ignorarse el efecto de algunas reformas fiscales.

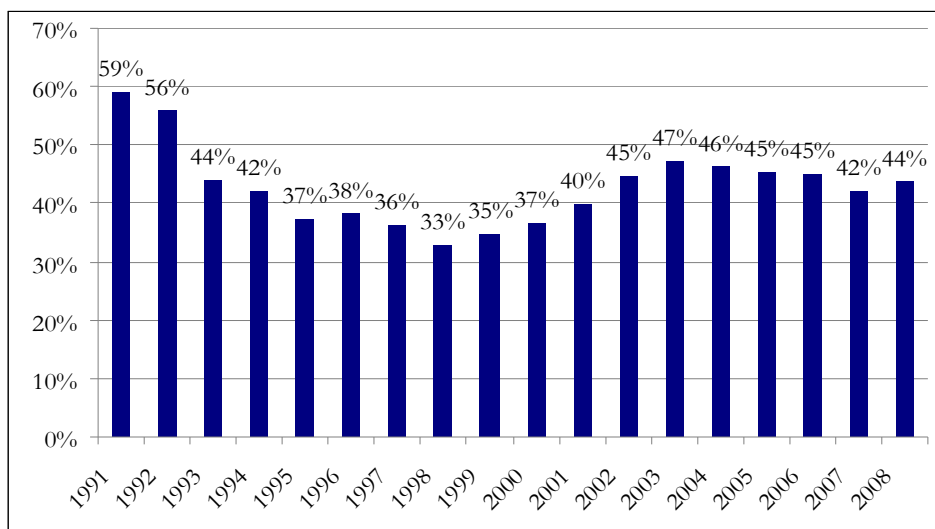
3.5 Sostenibilidad de la deuda

La deuda externa salvadoreña mostró una trayectoria decreciente, como porcentaje del PIB, a lo largo de casi toda la década de los noventa. De ese modo, a partir de un nivel inicial de 59% del PIB en 1991, la deuda se redujo hasta 33% del PIB en 1998. Posteriormente, sin embargo, la deuda inició una trayectoria expansiva, hasta alcanzar 47% del PIB alrededor del año 2003. Si bien su relación con

el PIB se ha reducido en los años siguientes, su nivel actual permanece por encima de 44% del PIB, y esto genera interrogantes respecto a su sostenibilidad.

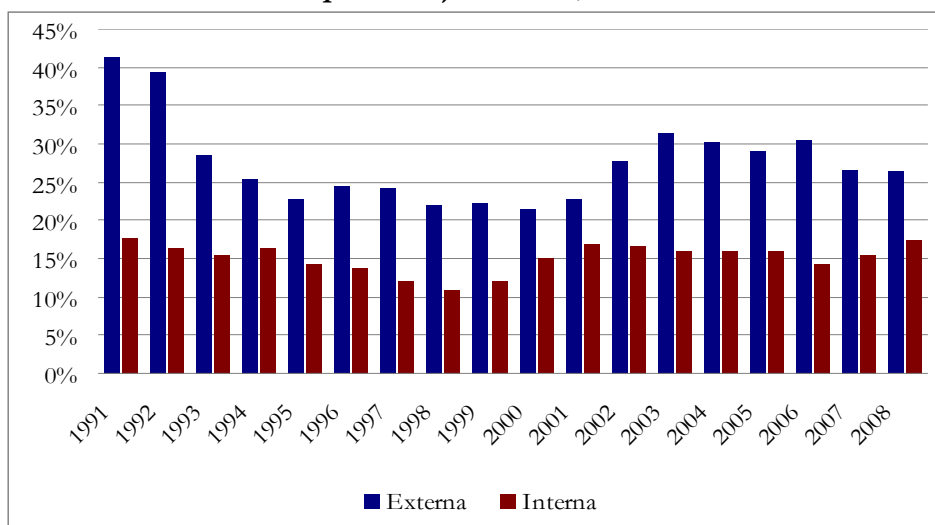
Para nuestros fines, la sostenibilidad de la deuda pública es de relevancia en la medida en que condiciona el campo de acción disponible para la política fiscal. Un análisis temprano sobre ese aspecto se presenta en Vergara, 2004, quien define sostenibilidad como una situación en la cual “la relación entre la deuda del sector pública es estable como porcentaje del PIB, y consistente con la demanda del sector privado, tanto interno como externo, por la misma”.

Evolución de deuda del sector público consolidado Como porcentaje del PIB, 1991-2008



Fuente: Elaborado con datos del BCR.

Evolución de la deuda externa e interna del Sector Público Consolidado como porcentaje del PIB, 1991-2008



Fuente: Elaborado con datos del BCR.

El análisis de Vergara, 2003, considera que hay dos tipos de deuda pública: la deuda concesional o subsidiada (DC), y la deuda comercial (DD). Por tanto, la variación de la deuda total puede escribirse como:

$$\Delta D_t = \Delta DC_t + \Delta DD_t$$

Por otro lado, el balance fiscal se define como:

$$bp_t - (r_t^C DC_{t-1} + r_t^D DD_{t-1}) = -(\Delta DC_t + \Delta DD_t)$$

donde bp es el balance primario, r_t^C la tasa de interés nominal de la deuda concesional y r_t^D la tasa de interés nominal de la deuda comercial. En consecuencia, se obtiene la siguiente expresión para el balance primario:

$$bp_t = -[DC_{t-1} (\Delta DC_t / DC_{t-1})] - [DD_{t-1} (\Delta DD_t / DD_{t-1})] + [r_t^C DC_{t-1} + r_t^D DD_{t-1}]$$

El interés es determinar el balance primario consistente con la sostenibilidad fiscal, y esto se realiza bajo distintos supuestos sobre la evolución de la demanda de los acreedores por la deuda salvadoreña. Concretamente, se supone que la comunidad donante está dispuesta a aumentar la deuda concesional de El Salvador a una tasa anual de θ , y que los tenedores de deuda interna están dispuestos a acumularla a una tasa igual a β . A partir de esas condiciones, el balance primario consistente con una trayectoria sostenible de la deuda es dado por la expresión:

$$(bp_t / Y_t) = [1 / (1 + g + \pi)] [(r_t^C - \theta) (DC_0 / D_0) e^{(\theta - g - \pi)(t-1)} + (r_t^D - \beta) (DD_0 / D_0) e^{(\beta - g - \pi)(t-1)}]$$

donde Y_t es el PIB nominal en el año t , (DC_0 / Y_0) es la razón entre la deuda concesional y el PIB en el primer año y (DD_0 / Y_0) es la razón entre la deuda comercial y el PIB en el período inicial.

La conclusión relevante es que, bajo las condiciones vigentes en 2003,¹⁵ la sostenibilidad de la deuda requería la generación de un balance primario entre 0.14% del PIB y 1.52% del PIB, para tasas de crecimiento del PIB real entre 5% y 1% (ver tabla abajo). Sólo para un crecimiento del PIB cercano a 6%, la sostenibilidad de la deuda pública podría ser consistente con un balance primario negativo. Sin embargo, el balance primario observado entre 1996 y 2002 se encontraba en niveles negativos, lo que llevaba a concluir que la tendencia de la deuda de El Salvador no era sostenible.

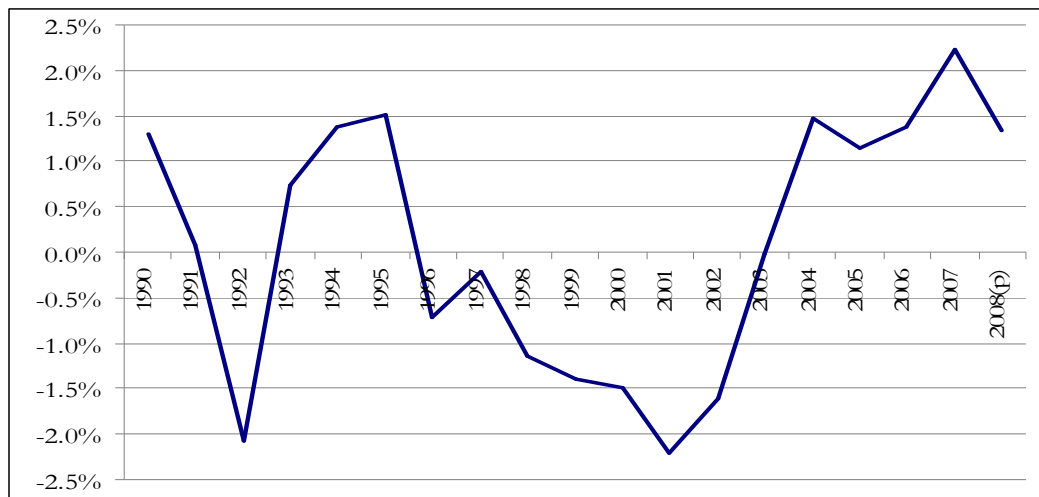
¹⁵ Los principales datos y supuestos pueden ser resumidos de la siguiente forma: (a) la tasa de interés para la deuda externa comercial y la deuda interna se situaba alrededor de 8%, mientras la tasa de interés para la deuda concesional se situaba en 2%; (b) la deuda concesional representaba alrededor de 31.6% de la deuda pública externa; (c) la deuda contingente no es incorporada a la estimación, por la dificultad de determinar su monto con exactitud, aunque en uno de los escenarios considerados se la toma como equivalente a 5% del PIB; (d) el Producto Interno Bruto crece a un ritmo anual entre 1 y 6%, dependiendo del escenario considerado.

**Estimación de la evolución del balance primario sostenible
como porcentaje del PIB y con distintas tasas de crecimiento del PIB**

Año	Tasas de Crecimiento del PIB					
	1.00%	2.00%	3.00%	4.00%	5.00%	6.00%
1	1.51%	1.16%	0.81%	0.46%	0.12%	-0.21%
2	1.52%	1.16%	0.81%	0.46%	0.12%	-0.21%
3	1.52%	1.16%	0.81%	0.46%	0.13%	-0.20%
4	1.52%	1.16%	0.81%	0.47%	0.13%	-0.20%
5	1.52%	1.16%	0.81%	0.47%	0.13%	-0.20%
6	1.52%	1.16%	0.81%	0.47%	0.13%	-0.20%
7	1.52%	1.16%	0.81%	0.47%	0.13%	-0.20%
8	1.52%	1.16%	0.81%	0.47%	0.14%	-0.19%
9	1.52%	1.16%	0.82%	0.47%	0.14%	-0.19%
10	1.52%	1.16%	0.82%	0.47%	0.14%	-0.19%
St. State	1.56%	1.20%	0.85%	0.51%	0.17%	-0.17%

Fuente: Tomado de Vergara, 2003.

**Evolución del balance primario del Sector Público No Financiero
como porcentaje del PIB, 1990-2008**



Fuente: Elaborado con datos del BCR.

Tras tocar fondo en 2002, el balance primario del sector público salvadoreño empezó a mostrar creciente mejora, alcanzando un equilibrio en 2003 y valores positivos a partir de 2004. Entre 2004 y 2008, el balance primario promedió un superávit equivalente a 1.5% del PIB. La mejora en el balance primario entre 2002 y 2008 equivale a alrededor de 2.9 puntos porcentuales del PIB, que reflejan, por un lado, un aumento de 2.6 puntos en los ingresos y donaciones del gobierno consolidado, y una reducción de 0.3 puntos del PIB en el nivel de gasto primario. Esos ajustes dan muestra de una capacidad de reacción de las finanzas públicas salvadoreñas ante condiciones en las cuales la deuda pública alcanza niveles relativamente arriesgados. Y, por supuesto, la evolución de la deuda revela también las dificultades para el endeudamiento externo derivado del obstáculo del poder legislativo a préstamos de origen foráneo, lo que a partir del 2006 dio lugar a un mayor endeudamiento interno.

En cierta forma, el aumento del resultado primario se corresponde con la condición de sostenibilidad establecida en Bohn, 1998, que establece como condición de sostenibilidad la existencia de un valor positivo para el parámetro α en una regresión de la forma

$$bp_t = \alpha d_t + \beta Z_t + e_t,$$

donde d_t representa la deuda como porcentaje del PIB y Z_t representa un vector de otras variables que influyen en el balance primario.

La actualización de las estimaciones de Vergara muestra que, al 2008 y bajo tasas de crecimiento razonables para el Producto Interno Bruto, la sostenibilidad de la deuda requeriría un superávit primario cercano a 1.3% del PIB. A primera vista, la comparación de tal condición con el resultado primario observado sugiere que el país habría alcanzado resultados fiscales consistentes con la sostenibilidad de su deuda pública. No obstante, si se toma en cuenta los compromisos de gastos previstos para el mediano plazo y la necesidad de ajustar el balance primario observado por su componente cíclico, podría considerarse conveniente la necesidad de mejorar el balance primario en alguna medida. De hecho, Vergara, 2009, sugiere que el gobierno salvadoreño tendría una brecha de 1.1 puntos porcentuales del PIB que deberían ser alcanzados mediante aumentos de ingresos o reducciones de gastos¹⁶. En una estimación citada en Gómez Sabaini y Schenone, 2004, se indica que la sostenibilidad de la deuda requeriría un aumento mínimo de la presión tributaria en alrededor de 0.2 por ciento del PIB en el periodo 2008-2015.

Un abordaje más convencional al análisis de sostenibilidad de la deuda consiste en indagar el balance primario necesario para “estabilizar” la deuda pública en un determinado porcentaje del PIB. En tal caso, la condición relevante es que:

$$\Delta d_t = bp_t + (r - g) d_t = 0$$

donde d_t representa la deuda pública como porcentaje del PIB en un periodo t , r es la tasa de interés real y g la tasa de crecimiento del PIB real. Usando información correspondiente a 2008 y bajo supuestos razonables, esto genera un balance primario requerido de alrededor de 1.12% del PIB¹⁷. Si bien esto serviría para estabilizar la deuda en ausencia de choques adversos, es evidente que el nivel actual de la misma (alrededor de 43%) es relativamente elevado, y su estabilización en dicho nivel representa una carga onerosa sobre los flujos fiscales anuales. Por tanto, el gobierno salvadoreño enfrenta la necesidad de un esfuerzo inicial extraordinario, que logre llevar su endeudamiento a niveles más tolerables, antes de proceder a su estabilización. FMI, 2008, recomienda que El Salvador debería “reducir la deuda pública a cerca de 30% del PIB, a través de medidas de aumento de ingresos y corte de gastos no prioritarios, aumento de eficiencia en los subsidios y aplicación de una reforma paramétrica del sistema de pensiones.”

Por supuesto, un esfuerzo fiscal de esa magnitud constituiría una nueva restricción a la capacidad del Estado contribuir con el proceso de crecimiento económico, a través, entre otras intervenciones, de un gasto en inversión en infraestructura física y en capital humano. Hasta el momento, de hecho, la sostenibilidad fiscal salvadoreña ha tenido como contraparte el mantenimiento de la inversión en

¹⁶ Esta conclusión se basa en un resultado primario preliminar de 0.6% del PIB, del cual se deduce 0.4% del PIB considerados de naturaleza cíclica. Por tanto, la cifra de 1.1% del PIB surge como la diferencia entre el 1.3% del PIB (superávit primario requerido) y 0.2% del PIB (superávit primario ajustado por el ciclo).

¹⁷ Concretamente, se supone que: (a) la deuda concessional representa alrededor de 13% de la deuda externa; (b) la tasa de interés para la deuda concessional es de 3%, y para la deuda comercial y la deuda interna es de 8%; (c) la tasa de crecimiento del PIB es cercana a 2.5%, que se encuentra ligeramente por debajo del promedio observado durante el periodo 2004-2008; y (d) la tasa de inflación en dólares es de 2.5%.

niveles relativamente bajos, y esto, a su vez, puede haber contribuido a la aparente “trampa de bajo crecimiento” en la cual la economía se ha movido a lo largo de los últimos decenios. Puesto en otras palabras, se llega nuevamente a un cierto dilema: una baja tasa de crecimiento obliga a reducir el gasto público, con miras a garantizar la sostenibilidad de la deuda; a su vez, la reducción del gasto público se concentra en reducciones de inversión, que limitan entonces la posibilidad de elevar la tasa de crecimiento del producto.

4. Conclusiones

Este documento ha analizado los vínculos entre la volatilidad macroeconómica y el espacio fiscal en el contexto de El Salvador. El análisis muestra, en primer lugar, que El Salvador ha experimentado una secuencia de choques de distinta naturaleza. Por un lado, el país ha enfrentado la ocurrencia de fenómenos naturales de gran intensidad. Por otro lado, el país ha experimentado choques de naturaleza económica, entre los cuales parecen predominar aquellos de origen externo, tales como los choques a las exportaciones, caídas en el influjo de remesas y fluctuaciones en la inversión extranjera directa. Durante el período 1980-2008, por ejemplo, las exportaciones salvadoreñas habrían experimentado 14 meses de choques negativos y 19 meses de choques positivos.

A pesar de estos choques, se encuentra que la economía salvadoreña ha sido relativamente estable en el contexto regional, en la medida en que la frecuencia de crisis y la volatilidad del PIB salvadoreño han sido menores que la mayoría de los países centroamericanos. Además, los niveles de volatilidad de la economía salvadoreña parecen haberse reducido a lo largo del tiempo. Por otra parte, sin embargo, el país ha mostrado una capacidad muy limitada para crecer de forma rápida y sostenida. De hecho, durante el período 1996-2004, el PIB creció a solo 2.4 -una de las tasas más bajas en la historia del país. Si bien el crecimiento se aceleró levemente entre 2005 y 2008, las tasas de expansión salvadoreñas no alcanzan niveles sobresalientes ni siquiera en el contexto centroamericano.

Esto lleva a considerar el papel de la política fiscal en materia de estabilización. En tal sentido, el estudio repasa brevemente los factores condicionantes del espacio fiscal salvadoreño. Sobre ese aspecto, se enfatizan los problemas asociados con el régimen de política, la naturaleza de los choques externos y sus impactos sobre la carga pública y las restricciones derivadas de una presión tributaria creciente, pero baja. En adición, se analizan las implicaciones de un alto grado de rigidez en el gasto público, debido a asignaciones fijas establecidas mediante legislación. El estudio también incluye una revisión de los principales actores involucrados en el proceso fiscal. En materia de desempeño fiscal, el estudio destaca que el país ha mostrado déficits fiscales moderados, y que las cuentas fiscales salvadoreñas han sido relativamente estables en comparación con los niveles de volatilidad en los países latinoamericanos.

En esas circunstancias, la estabilidad de los balances fiscales se ha logrado al costo del mantenimiento de bajos niveles de inversión, tanto en material social como en infraestructura física. Esto, a su vez, limita la competitividad de la economía -que de manera persistente muestra desequilibrios comerciales sólo compensados por un fuerte influjo de remesas- y probablemente ha impedido una mayor contribución de la política fiscal al proceso de crecimiento. Por consiguiente, se argumenta que El Salvador se enfrenta a una “trampa de bajo crecimiento”, en la cual la sostenibilidad fiscal “ha sido comprada” al costo de una reducción en el dinamismo de la producción agregada. En una perspectiva de mediano plazo, portanto, la economía salvadoreña enfrenta el reto de alcanzar cinco grandes objetivos: (i) aumentar las recaudaciones y, en particular, reducir la evasión tributaria; (ii) aumentar el gasto social, con énfasis en la creación de capital humano; (iii) cubrir el déficit previsional; (iv) aumentar el gasto en infraestructura; y (v) aumentar la capacidad de respuesta estatal frente a desastres naturales. La superación de ese reto es vital para la transición a mayores niveles de competitividad y, a la vez, para garantizar la sostenibilidad social.

Bibliografía

Albrieu, R. y J.M. Fanelli, 2009. “América Latina frente a la Crisis Internacional: el desafío de la recuperación”. Boletín Informativo Techint.

Acevedo, Carlos y Mauricio González Orellana, 2003. El Salvador: Diagnostico del Sistema Tributario y Recomendaciones de Política para Incrementar la Recaudación. BID. Serie de Estudios Económicos y Sociales.

Agosin, Manuel y R. Machado, 2004. Reforma Tributaria y Desarrollo Humano en Centraoamerica. Bid. Serie de studios economicos y sectoriales.

Alesina, Alberto, et al. 1996. Burget Institutions and Fiscal Performance in Latin American. NBER, Working Paper 5586.

Auerbach, Alan J. 2002. Is There a Role for Discretionary Fiscal Policy? NBER Working Paper 9306.

Auerbach, Alan J. 2000. The Significance of Federal Taxes as Automatic Stabilizers. NBER Working Paper 7662.

Banco Central de Reservas, BCR, 2008. Informe de la situacion económica de El Salvador, IV Trimestre de 2008.

Banco Mundial, 2006. *Recent Economic Developments in Infrastructure –Strategy Report (REDI-SR) Infrastructure Service Provision in El Salvador: Fighting Poverty, Resuming Growth* .El Salvador

Banco Mundial, 2005. *El Salvador Poverty Assessment Strengthening Social Policy*. El Salvador.

Banco Mundial, 2004. *El Salvador Public Expenditure Review*. El Salvador.

Banco Mundial, 2003. *El Salvador Country Economic Memorandum. Volume I*. El Salvador.

Barlevy, Gadi. 2004. The Cost of Business Cycles and the Benefits of Stabilization: A survey. NBER Working Paper 10926.

Barro, Robert. 1979. On the Determination of the Public Debt. *The Journal of Political Economy*.

Bayoumi, T. y Eichengreen, B. 1995. Restraining Yourself: The implications of Fiscal Rules for Economic Stabilization. IMF Staff Papers, vol. 42, N° 1.

BID, 2009. *Hacia la Generación de Más Oportunidades: Fundamentos para una Agenda de Desarrollo Económico en El Salvador*. Documento no publicado, en proceso de elaboración.

BID, 2006. *El Salvador. Social Policy Support Program. Loan Proposal*. Documento interno. El Salvador.

BID, 2005. *Evaluación del Programa de País –El Salvador Período 1992-2004*. Washington, D.C.

BID, 2001. *El Salvador. Local Development Program II. Loan Proposal*. Documento interno. El Salvador.

Blanchard, Olivier, 1990. Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators. OECD Economic Department Working Paper No. 79.

Bohn, Henning, (1998). The Behavior of U.S. Public Debt and Deficits. *Quarterly Journal of Economics*, v. 113, August, 949-963.

Bordo, Michael D. Y J. G. Haurich, 2009. Credit Crises, Money and Contractions: An historical view. NBER Working Paper 15380. Septiembre.

Cabrera, Maynor y Vivian Guzmán, 2009. La Tributación Directa en America Latina, Equidad y Desafío: El caso de El Salvador. Serie Macroeconomía del desarrollo. CEPAL.

Cabrera, Maynor y Manuel Delgado, 2009. Equidad Fiscal en El Salvador: Análisis de la incidencia de la política fiscal en 2006. ICEFI.

Calvo, Guillermo, 1997. Notas sobre la Política Macroeconómica en El Salvador. Mimeo.

Carlin, Wendy y David Soskice, 2006. *Macroeconomics: Imperfections, institutions, and policies*.

CEPAL, 2009. Estudio Económico de América Latina y El Caribe, 2008-2009, Santiago de Chile.

CEPAL. 2009 a. Cohesión Social y Pacto Fiscal: El papel del poder legislativo en América Latina.

CEPAL, 2008. Estudio económico de América Latina y el Caribe, 2007-2008, Santiago de Chile.

CEPAL, 2008 a. Evolución Económica de 2007 y Perspectivas para 2008.

CEPAL, 2006. Evolución Económica de 2005 y Perspectivas para 2006.

CEPAL, 2003. Evolución Económica de 2002 y Perspectivas para 2003.

Jiménez, J. P y J. C. Gómez Sabaini, 2009. El Papel de la Política Tributaria frente a la Crisis Global: Consecuencias y Perspectivas.

Cetrángolo, Oscar y Juan Pablo Jiménez (compiladores), 2009. Rigideces y espacios fiscales en America Latina. Documento de Proyecto. CEPAL.

Chalk, Nigel. 2002. "Structural Balances and All That: Which Indicators to Use in Assessing Fiscal Policy." IMF Working Paper.

Chalk, N. y R. Hemming, 2000. Assessing Fiscal Sustainability in Theory and Practice. IMF Working Paper.

Cuddington, John, 1996. Analysing the Sustainability of Fiscal Deficits in Developing Countries. Economics Department Georgetown University. Washington, D.C.

DIGESTYC, 2005. *Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples*. El Salvador.

DYGESTIC, 2004. *Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples*. El Salvador.

Edwards, Sebastian, 2003. The Slowdown of Economic Growth in El Salvador: An exploratory analysis. Anderson Graduate School of Management, University of California, Los Angeles.

Giornio, c., et al, 1995. Estimating Potential Output Gaps and Structural Budget Balances. OECD Economic Department Working Paper No. 152.

Fanelli, J.M., 2009. Volatilidad, Ciclo y Política Fiscal en América Latina. Mimeo, CEDES-CEPAL.

Fatas Antonio y Ilian Mihov (2001). Government Size and the Automatic Stabilizers: International and Intranational Evidence.

Fatás. Antonio y Mihov Ilian. (2000) “Fiscal policy and business cycles: an empirical Investigation.” *Moneda y Crédito* 211.

Fernández Arias, Eduardo y Peter J. Montiel. 2009. Crisis Response in Latin América: Is the “Rainy Day” at Hand?, BID RES Working Paper 686.

Fiess, Norbert, 2007. Business Cycle Synchronization and Regional Integration: A case study for Central America. *The World Bank Economic Review Advances Access*. Washington, D.C.

FMI, 2008. Informe de Consulta sobre Artículo IV. El Salvador.

Fuentes, Alberto, 2006. Retos de la Política Fiscal en Centroamérica. CEPAL. Serie Estudios y Perspectivas 64.

Fuentes, Julieta y Marlene Tobar Silva, 2004. La Política Fiscal como Herramienta de Ajuste Cíclico en El Salvador. Documento de Trabajo 2004-01. Banco Central de Reservas.

Fuentes, Julieta y Marlene Tobar Silva, 2002. Choques Exógenos y Mecanismos de Estabilización Cíclica de El Salvador. Documento de Trabajo, Banco Central de Reservas.

Fuentes, Julieta y Marlene Tobar Silva, 2001. Análisis del Ciclo Económico Salvadoreño. Boletín Económico. Banco Central de Reservas.

FUSADES, 2003. Estrategia Económica y Social 2004-2009. El Salvador.

Gavin, Michael, y Roberto Perotti, 1997. Fiscal Policy in Latin America. NBER Macroeconomic Annual No. 12.

Giorno, C., P. Richardson, D. Roseveare y P. Van de Noord (1995): Estimating Potential Output, Output Gaps and Structural Budget Balances. Working paper, N° 152, Economics Department, OECD.

Gómez Sabaini y Osvaldo H. Schenone, 2004. El Salvador: Diagnóstico de la Política Tributaria y Propuesta de Reforma. Documento no publicado. Banco Interamericano de Desarrollo.

Gómez Sabaini, Juan Carlos, 2009. Las Finanzas de los Gobiernos Locales y Alternativas para su Fortalecimiento. Documento no publicado. Banco Interamericano de Desarrollo.

Hagemann, Robert, 1999. The Structural Budget Balance: The IMF's methodology. IMF Working Paper.

Handal, William y Luz María de Portillo, 2009. El Salvador: Letter of Intent, Memorandum of Economic and Financial Policies, and Technical Memorandum of Understanding.

Hausmann, R. y D. Rodrik, 2005. Self-discovery in a Development Strategy for El Salvador. Mimeo.

Hemming, Richard y Murray Petrie. 2000. A Framework for Assessing Fiscal Vulnerability

Iraheta, Manuel, 2008. Canales de Transmisión de los Ciclos Económicos. Nota Económica Regional No. 12. Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano. Julio.

Jiménez, J.P y J. Gómez Sabaini (2009). El Papel de la Política Tributaria Frente a la Crisis Global: Consecuencias y perspectivas. CEPAL, mimeo.

Kacef, Osvaldo y J. P. Jiménez (compiladores), 2009. Políticas Macroeconomicas en Tiempos de Crisis: opciones y perspectivas. CEPAL.

Kose, M., Alessandro Rebucci y Alfredo Schipke, 2005. Las Consecuencias Económicas del CAFTA-DR. IMF Occasional Paper 243. Hemisphere Department.

Larrain, Felipe B., 2003. El Salvador: ¿Cómo Volver a Crecer? *BID. Serie de Estudios Económicos y Sectoriales*.

Machado, Roberto, 2006. Los Sistemas de Gasto Público en América Central y República Dominicana: Disciplina fiscal y eficiencia. BID. Serie de Estudios Económicos y Sociales.

Martner, Ricardo, 2000. Los Estabilizadores Fiscales Automáticos. Revista de la CEPAL No. 70.

Mendoza, Enrique G., and P. Marcelo Oviedo, 2004, Public Debt, Fiscal Solvency and Macroeconomic Uncertainty in Latin America: The Cases of Brazil, Colombia, Costa Rica, and Mexico NBER Working Paper 10637.

Mendoza, Enrique G. and P. Marcelo Oviedo. 2006. Fiscal Policy and Macroeconomic Uncertainty in Developing Countries: The Tale of the Tormented Insurer. NBER Working Papers 12586.

Morales, Armando, 1998. Determinants of Growth in an Error-Correction Model for El Salvador. IMF Working Paper.

OECD, 2003. Fiscal Stance Over the Cycle: The Role of Debt, Institutions and Budget Constraints.

Roache, Shaun K., 2008. Central America's Regional Trends and U.S. Cycles. IMF Working Paper WP/08/50.

Roache, Shaun y Ewa Gradzka, 2007. Do Remittances to Latin America Depend on the U.S. Business Cycle? IMF Working Paper.

Roca, Jerónimo, 2009. La Imposición sobre la Renta en El Salvador. Documento no publicado. Banco Interamericano de Desarrollo.

Roca, J. y A. Barreix, 2009. Los Desafíos de los Ingresos Fiscales en El Salvador. Capítulo 2 en BID, 2009.

Stratface, Fernando, 2009. La Economía Política del Proceso Presupuestario en El Salvador: Actores e incentivos. Documento no publicado. Banco Interamericano de Desarrollo.

Trigueros Arguello, Alvaro. 2008. Eficiencia del Gasto Público y Sostenibilidad Fiscal en El Salvador. FUSADES. Departamento de Estudios Económicos y Sociales.

USAID. 2006. El Salvador: Evaluación del Desempeño Económico.

Vergara, Rodrigo. 2008. Fondo de Reservas para Desastres Naturales: El caso de El Salvador. Documento no publicado. Banco Interamericano de Desarrollo.

Vergara, Rodrigo, 2006. El Gasto Público en El Salvador. Documento no publicado. Banco Interamericano de Desarrollo.

Vergara, Rodrigo. 2003. Sostenibilidad Fiscal: El caso de El Salvador. Documento no publicado. Banco Interamericano de Desarrollo.

Zegarra, Luis Felipe, Martha Rodríguez y Carlos Acevedo, 2007. Competitiveness and Growth in Latin America. Country Case: El Salvador. Mimeo. Banco Interamericano de Desarrollo.