



# **VOLATILIDAD MACROECONOMICA Y POLITICA FISCAL DE EL SALVADOR**

---

**Seminario  
Volatilidad Macro y Espacio Fiscal**

**Rolando M. Guzmán  
Grupo de Consultoría Pareto**

**Santiago, Chile  
3 y 4 de agosto 2010**



# Premisas

---

- ❑ 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 que toman lugar sus decisiones.



# Objetivos

---

- ❑ El objetivo del presente estudio es analizar los vínculos entre la volatilidad macroeconómica y la política fiscal en el contexto de El Salvador, con miras a escudriñar las restricciones estructurales que determinan el espacio fiscal y la capacidad de intervención del Estado.
- ❑ 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.

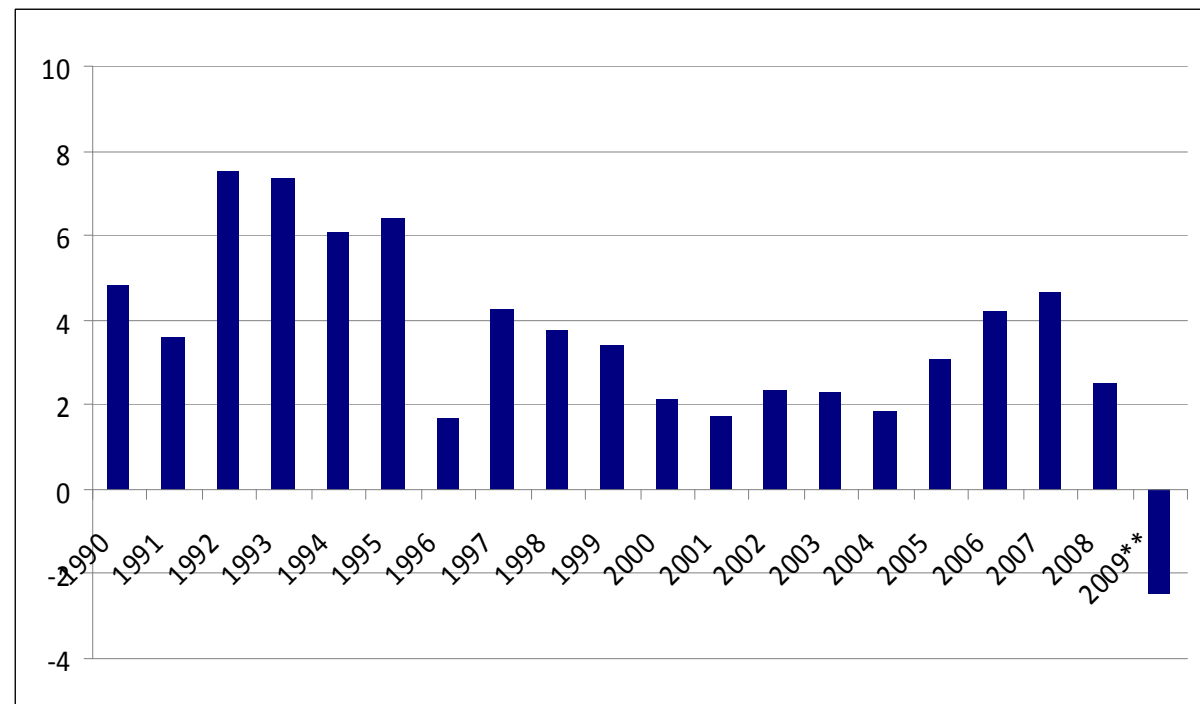
# El contexto macroeconómico

□ En 1991, tras un conflicto civil a lo largo de los ochenta, ES inició la transición de la guerra a la paz. En ese contexto, se desarrollo un amplio conjunto de reformas, que convirtieron al país en un caso modelo avanzado de transformación institucional orientada al libre funcionamiento del mercado.

□ En materia de crecimiento, sin embargo, los resultados han sido muy pobres.

□ En particular...

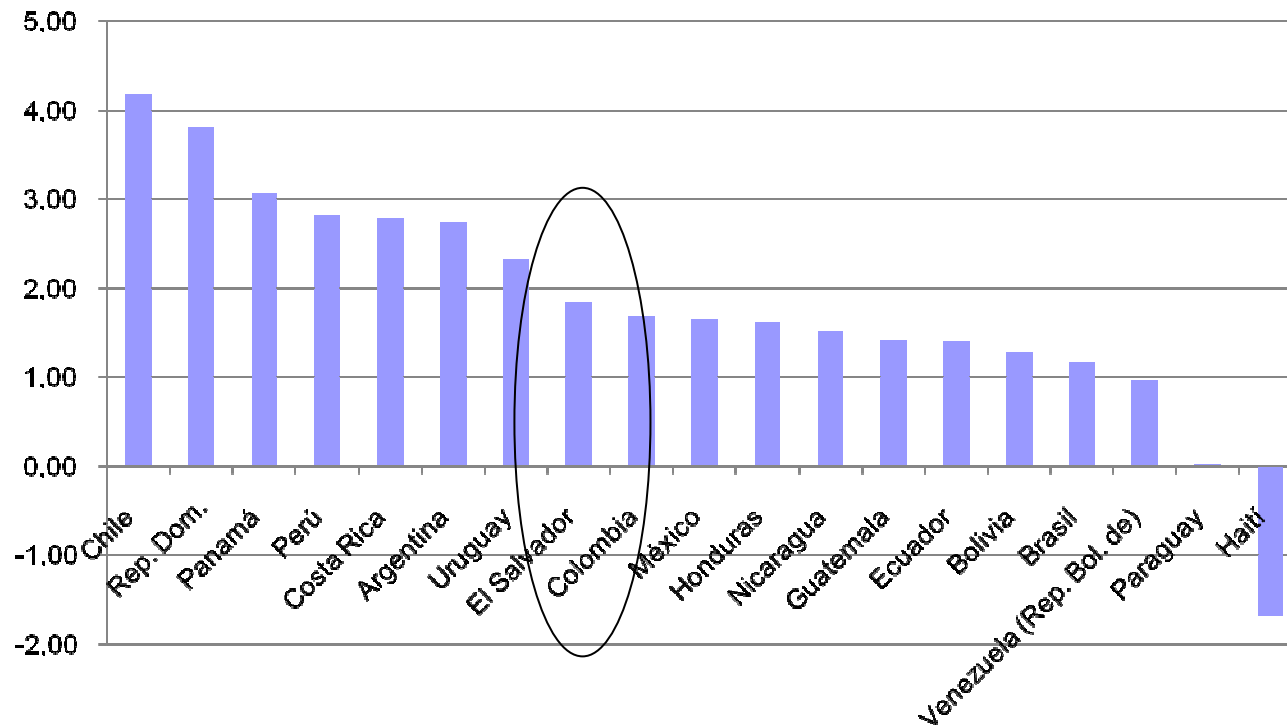
Tasa de crecimiento del PIB de ES, 1990-2009



# El contexto macroeconómico

...el país ha tendido a crecer por debajo de los países líderes en la región.

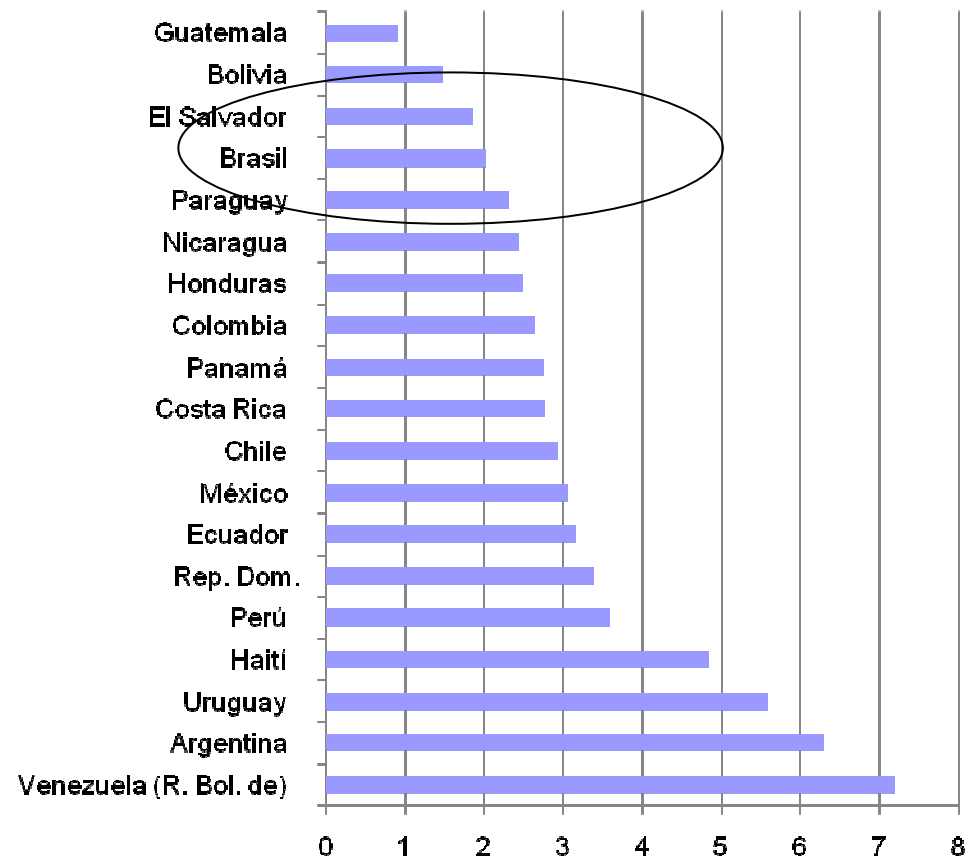
Tasa de crecimiento del PIB per capita en países de América Latina, 1991-2009



# El contexto macroeconómico

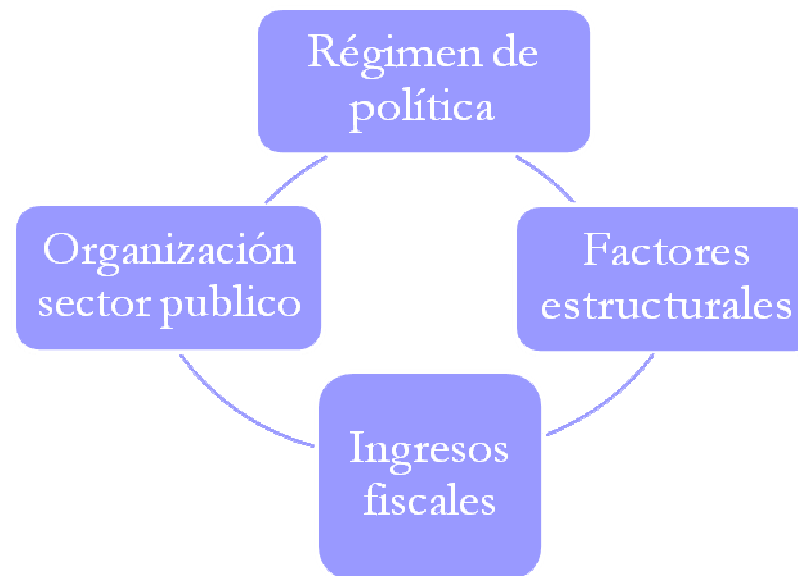
- ❑ Por otro lado, ES muestra un grado de volatilidad macroeconómica inferior a la norma regional, tanto en Centro América como en América Latina.
- ❑ Esto contrasta con un buen número de choques internos y externos de distintas naturalezas:
  - ✓ Huracán Mitch, 1998 (3.6% del PIB);
  - ✓ Terremotos, 2001 (11% del PIB);
  - ✓ Crisis del café.

Volatilidad macroeconómica en países de América Latina y ES, 1991-2009



# El contexto macroeconómico

- ❑ El estudio argumenta que la combinación observada (bajo crecimiento/baja volatilidad) no son hechos aislados, sino la respuesta a un dilema dado por las limitaciones del espacio fiscal.
- ❑ De cara al futuro, tres preguntas relevantes son:
  - ❑ ¿Puede ES alcanzar un mayor crecimiento preservando las condiciones de estabilidad? ¿Cual sería el papel de la política fiscal para tales fines?
  - ❑ ¿Cuales son las restricciones que deben removerse para ampliar el “espacio fiscal”?
- ❑ El análisis centra atención en cuatro determinantes

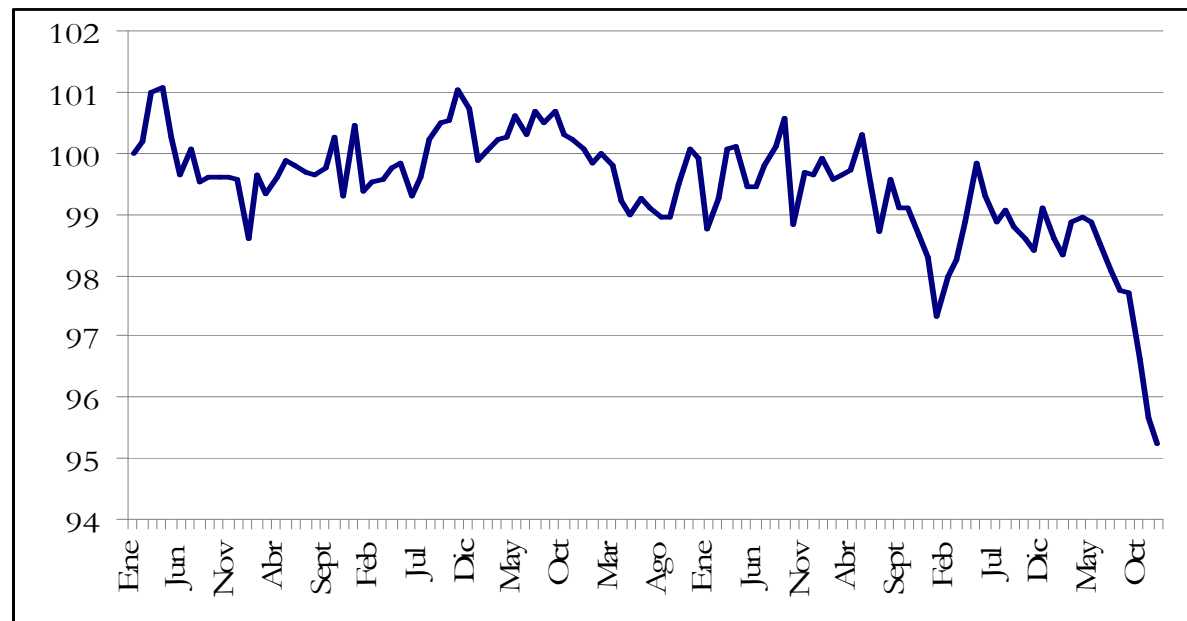


# Factores determinantes del espacio fiscal: Régimen de política

- ❑ El aspecto más relevante en el régimen de política de El Salvador se refiere a la adopción de un sistema de dolarización.
- ❑ En tal condición, los choques reales no pueden ser resueltos mediante movimientos nominales en la tasa de cambio y la política fiscal enfrenta también la tarea de contribuir al equilibrio externo.

❑ Esa tarea sería menos demandante si el país contase con flexibilidad de precios y salarios, pero las evidencias disponibles sugieren que ese no es el caso en ES (Calvo, 1997).

**Evolución mensual del tipo de cambio real de ES, 2000-2008**





## Factores determinantes del espacio fiscal: Régimen de política

---

- ❑ Otros aspectos de política relevantes para la dimensión del espacio fiscal se refieren a:

Inicio de nuevo sistema de pensiones con esquema de pensión mínima	2% del PIB
Sistema de subsidios dirigidos a paliar los efectos de choques de precios o eventos climáticos. Entre ellos: <ul style="list-style-type: none"><li>❑ Energía</li><li>❑ Agua</li><li>❑ Gas licuado</li><li>❑ Transporte</li></ul>	2.5% del PIB
Aumentos en el pago de intereses de la deuda pública	2% del PIB

- ❑ 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.

# Factores determinantes del espacio fiscal:

## Sector externo

□ Es posible argumentar que la mayor parte de los choques de ES tienen un origen externo. Diversos autores han observado una alta elasticidad con respecto al producto de EUA (Edwards, 2003; Roache, 2008; BID, 2009).

**Evolución balance de pagos,  
1990-2008**

	1990	2000	2005	2008
<b>I. BALANCE EN CUENTA CORRIENTE</b>	-5.4%	-3.3%	-3.6%	-7.6%
Balance de bienes y servicios	-13.6%	-15.0%	-18.0%	-22.6%
Balance de renta	-2.7%	-1.9%	-3.4%	-2.4%
Balance de transferencias corrientes	10.9%	13.7%	17.8%	17.4%
<b>II. BALANCE EN CUENTA DE CAPITAL</b>	0.0%	0.8%	0.5%	0.4%
<b>III. BALANCE EN CUENTA FINANCIERA</b>	-0.2%	2.2%	4.5%	7.4%
De los cuales: Inversión directa en el exterior	0.0%	0.0%	-0.7%	-0.3%
Inversión directa	0.0%	1.3%	3.0%	3.6%
<b>IV. ERRORES Y OMISIONES</b>	6.2%	-0.1%	-1.9%	1.4%
<b>V. BALANCE GLOBAL</b>	0.6%	-0.3%	-0.3%	1.5%

**Entrada y Salida de divisas,  
1990-2009**

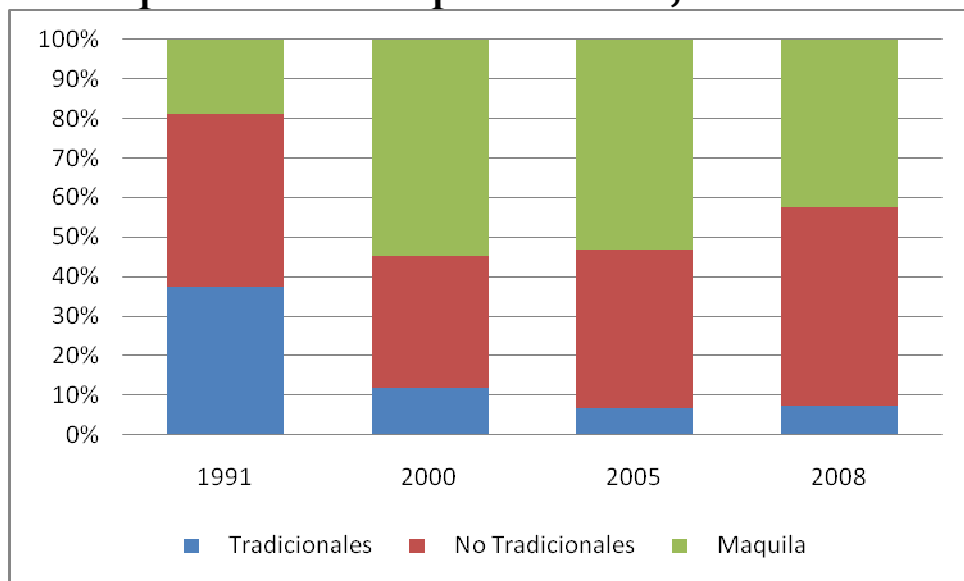
Salidas	1980/1989	1991/1990	2000/2009
Balance de bienes y servicios	42.5%	90.2%	87.3%
Balance de renta	57.5%	9.8%	12.7%
	100.0%	100.0%	100.0%
<b>Entradas</b>			
Balance de transferencias corrientes	95.6%	97.9%	83.0%
Balance de cuenta de capital	-0.6%	0.0%	4.2%
Inversión directa neta	5.0%	2.1%	12.8%
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

□ Se observa un déficit comercial creciente y un flujo de renta cada vez mas negativo, que son compensados por un gran influyo de remesas y, en menor medida, influyo de capitales: exportaciones, remesas y flujos de capitales son los tres ingredientes clave.

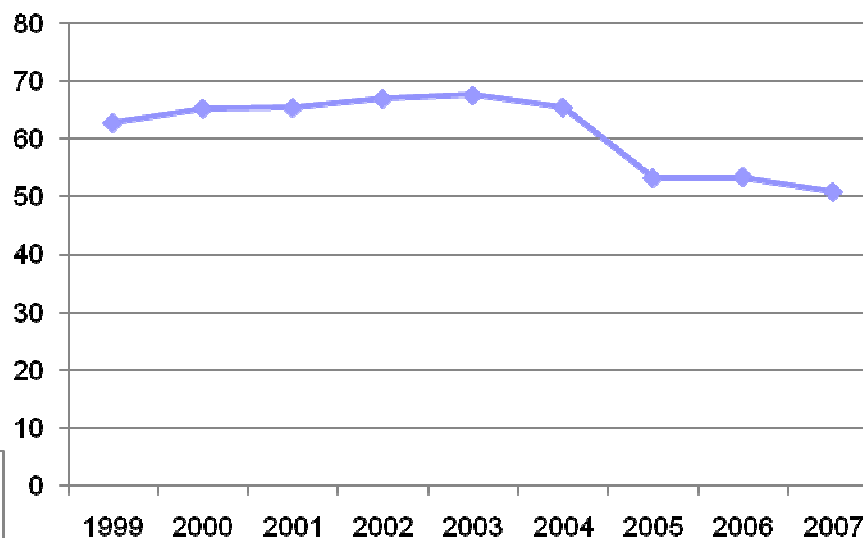
# Factores determinantes del espacio fiscal: Exportaciones

- ❑ La debilidad de las exportaciones refleja la dependencia de EUA (mas de 50%, aunque con tendencia a reducirse). Esto lleva a una alta sensibilidad con respecto al producto de esa economía.

Composición de exportaciones, 1991-2008



Exportaciones a EUA como % del total, 1999-2009



- ❑ Además, ES depende en gran medida de las maquilas (42%), que a su vez dependen de las exportaciones textiles (alrededor de 85%).

# Factores determinantes del espacio fiscal:

## Exportaciones

- Esa estructura genera proclividad a fluctuaciones bruscas, ya sea vía precios o cantidades.

### Ocurrencias de choques en valor, precios y volumen, 1980-2008

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

 Choque negativo  
 Choque positivo

En cualquier caso, las crisis de exportaciones tienen implicaciones fiscales directas., porque demandan recursos como paliativo al empeoramiento de las condiciones sociales.

# Factores determinantes del espacio fiscal:

## Remesas

---

Indicadores de las remesas de ES, 2000-2008

CONCEPTOS	2000	2002	2004	2006	2008
Remesas/Exportaciones de bienes (%)	60%	65%	77%	94%	83%
Remesas/Deficit corriente (sin remesas) (%)	80%	83%	80%	82%	69%
Remesas/IED (relacion)	10.10	4.12	7.01	14.40	4.83
Remesas (tasas de crecimiento anual)	27%	1%	21%	15%	3%
Remesas/PIB	13%	14%	16%	19%	17%

- ❑ La emigración implica dos mecanismos de ajustes importantes para la economía de ES: 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.
- ❑ De esa forma, las remesas tienen también un impacto positivo sobre la “demanda de gasto social”.

# Factores determinantes del espacio fiscal:

## Remesas

---

- 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.

### Volatilidad de las remesas y asociación con las exportaciones, 2000-2008

- La asociación entre las remesas y las exportaciones es débil, y muestra signos distintos en distintos sub períodos.

Concepto	2000-2004	2005-2008
<b>Desvio standard (*)</b>		
Remesas	12.01	25.53
Exportaciones	19.16	31.96
<b>Tasa de crecimiento mensual (**)</b>		
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

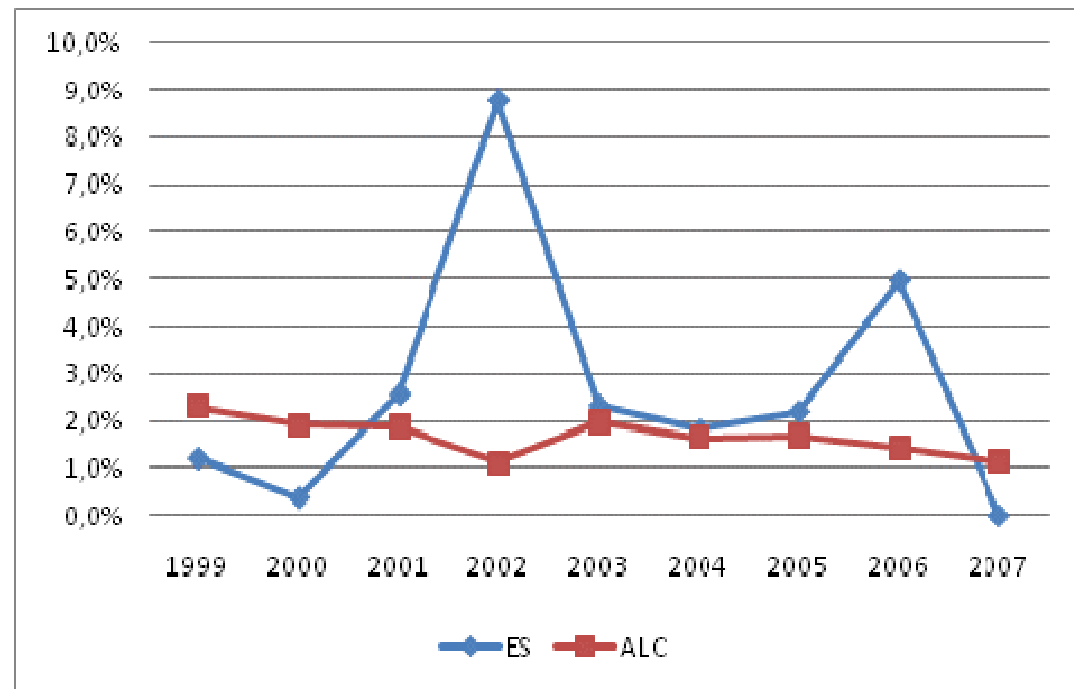
(\*\*) Se refiere a la serie de tendencia

# Factores determinantes del espacio fiscal:

## Flujos de capital

- ❑ Por otra parte, ES ha sido bien tratado por los mercados internacionales de capital, con calificaciones solo superadas por México y Chile.
- ❑ 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.
- ❑ No obstante,...

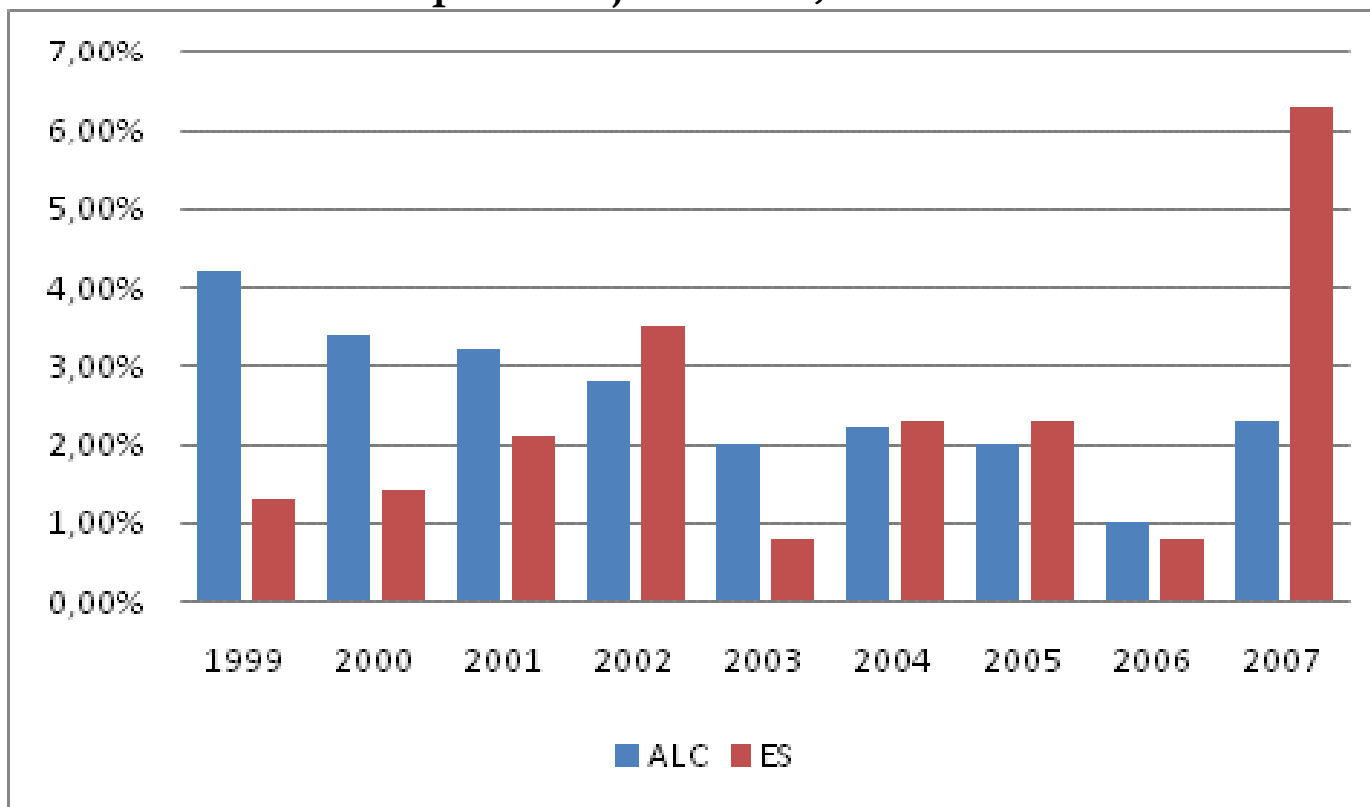
Emisión de bonos como porcentaje del PIB en países de América Latina, 1999-2007



# Factores determinantes del espacio fiscal: Flujos de capital

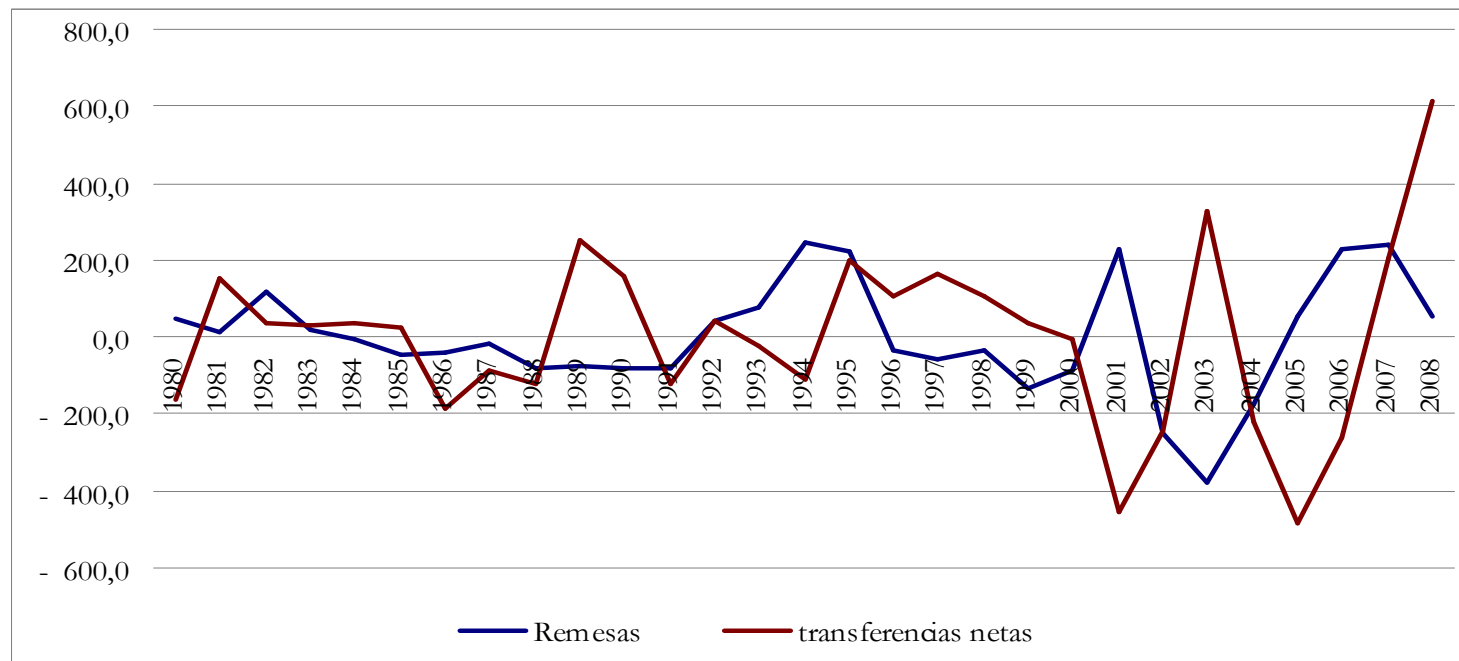
...la atracción de IED ha sido modesta.

IED en países de América latina y El Caribe,  
como porcentaje del PIB, 1999-2007



# Factores determinantes del espacio fiscal: Flujos de capital

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



- ❑ La “concordancia” entre la entrada neta de capitales y las remesas es moderada: la mitad de las veces, esas variables están del mismo lado con respecto a sus respectivas tendencias.
- ❑ La correlación entre sus desvíos es negativa, pero débil (-0.14).

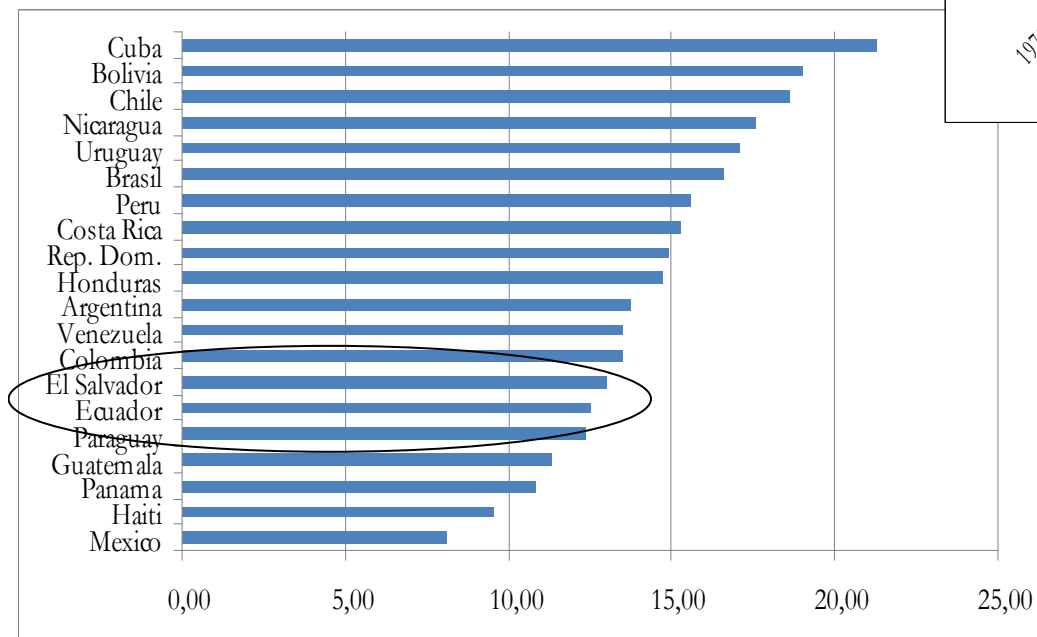
# Factores determinantes del espacio fiscal: Ingresos fiscales

- Por ultimo, varias reformas han elevado la carga tributaria desde 9.4% del PIB, en 1990, hasta 13% en 2008...

Presión tributaria en ES, 1990-2008



Presión tributaria en América Latina, 2008



...pero el Estado salvadoreño sigue entre los más reducidos de América Latina, y existe consenso en que su tasa tributaria se encuentra por debajo a los requerimientos de gasto publico.

# Factores determinantes del espacio fiscal:

## Ingresos fiscales

---

- Esa baja presión tributaria se combina con una gran rigidez en la estructura del gasto.

### Pre-asignaciones 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
<b>Subtotal</b>	<b>12.5</b>	<b>13</b>	<b>17.3</b>	<b>17.1</b>	<b>16.2</b>
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
<b>Rigidez Total</b>	<b>92.2</b>	<b>91.4</b>	<b>97.9</b>	<b>93.2</b>	<b>76.1</b>

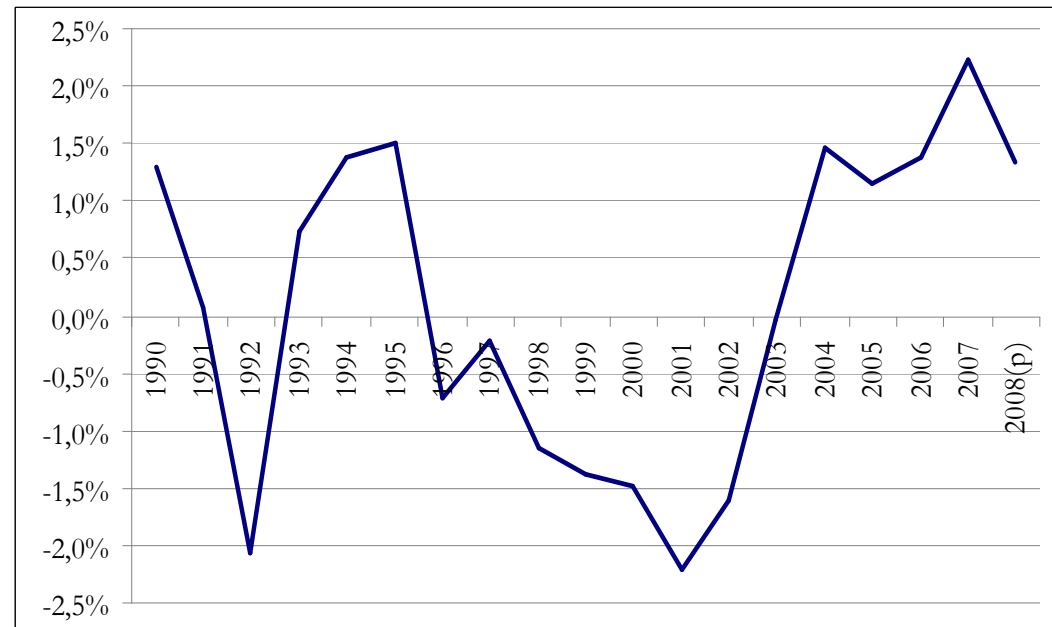
- En muchos países, eso sería la puerta de entrada a déficits cuantiosos, pero, en El Salvador...

# Factores determinantes del espacio fiscal: Ingresos fiscales

...los déficits han sido muy moderados.

□ Esa “moderación” refleja, en gran parte, un arreglo institucional que limita (severamente) la capacidad de endeudamiento del Ejecutivo.

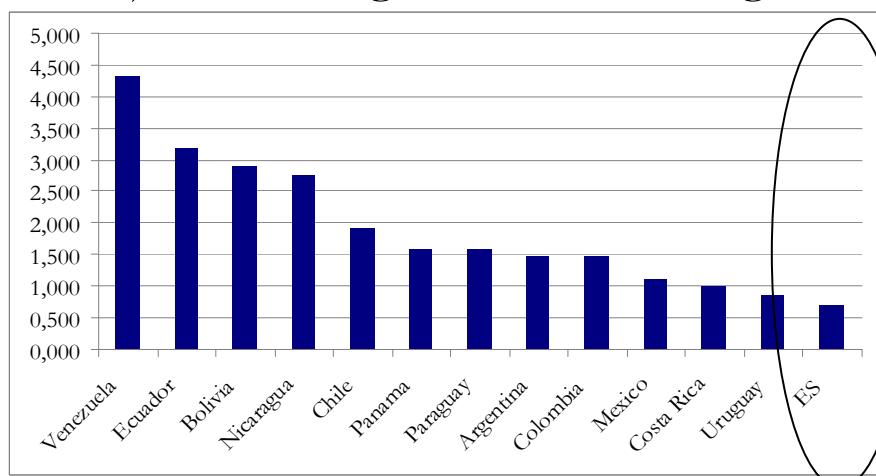
**Déficit del sector público no financiero como porcentaje del PIB, 1990-2008**



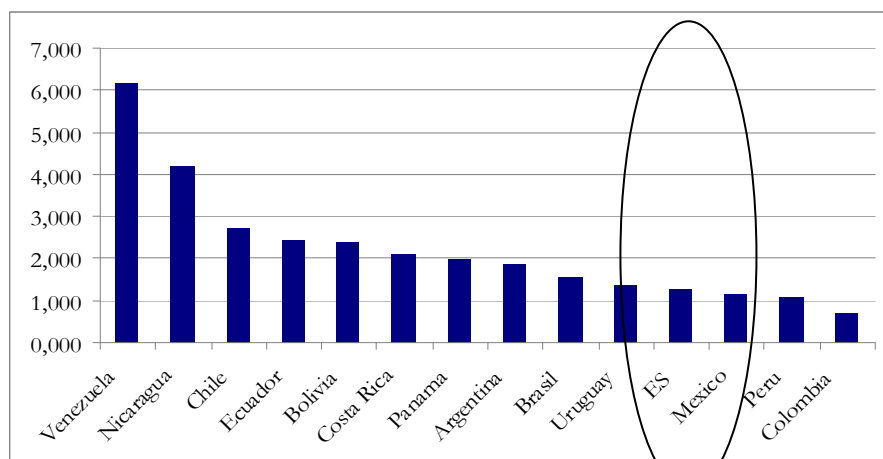
□ A la luz de todos los elementos planteados, ¿cuales han sido el perfil y las implicancias de la política fiscal de ES?

# Resultados de la política fiscal: Volatilidad

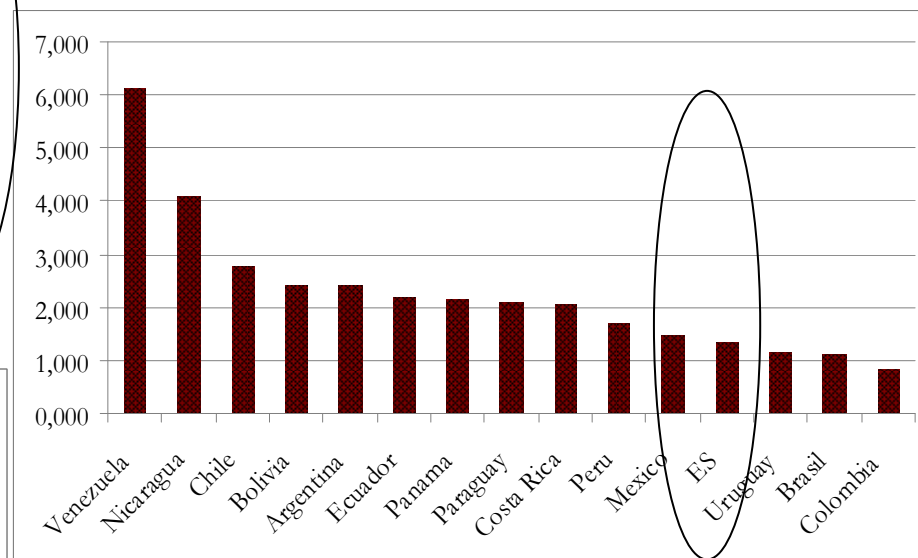
□ La volatilidad de las cuentas fiscales de ES se encuentran entre las más bajas de la región, tanto en ingresos como en gastos y balance.



**Volatilidad ingresos SPNF, 1990-2008**



**Volatilidad balance primario SPNF, 1990-2008**



**Volatilidad balance global SPNF, 1990-2008**



## Resultados de la política fiscal: Prociclicidad

---

Siguiendo la literatura internacional, es común afirmar que ES tiene un comportamiento fiscal pro cíclico. Sin embargo, varias evidencias sugieren lo contrario. Por ejemplo:

❑ El déficit fiscal disminuyó en la primera mitad de los noventa (expansión) pero aumento a partir de 1996 (estancamiento).

❑ 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 suya.

❑ Una regresión de forma  $\Delta (\text{balance fiscal}_t / \text{PIB}_t) = f(\text{brecha del producto } t_t, \text{ variación en términos de intercambio}_t, \text{ deficit}_{t-1} / \text{PIB}_{t-1}, \dots)$  genera coeficiente positivo para la brecha del PIB.

En conjunto, esas evidencias anteriores sugieren un carácter débilmente anti cíclico, más que pro cíclico, de la política fiscal de El Salvador. ¿En que medida esto se deberá a factores automáticos o discrecionales?

# Resultados de la política fiscal: Automaticidad

---

□ En el caso de ES, hay varios factores por los cuales los estabilizadores fiscales automáticos podrían ser debilitados/reforzados:

- informalidad laboral;
- evasión tributaria;
- baja progresividad del ISR;
- efectos no ricardianos debido a restricciones de liquidez de los consumidores mas pobres.

□ Sin embargo, la estimación de regresiones de forma:

$$\Delta \log T_t = \beta + \alpha \Delta \log Y_t + \dots + e_t$$

generalmente encuentra  $\alpha$  positivas y mayores que 1, lo que lleva a suponer un cierto grado de automaticidad.

□ Asimismo...

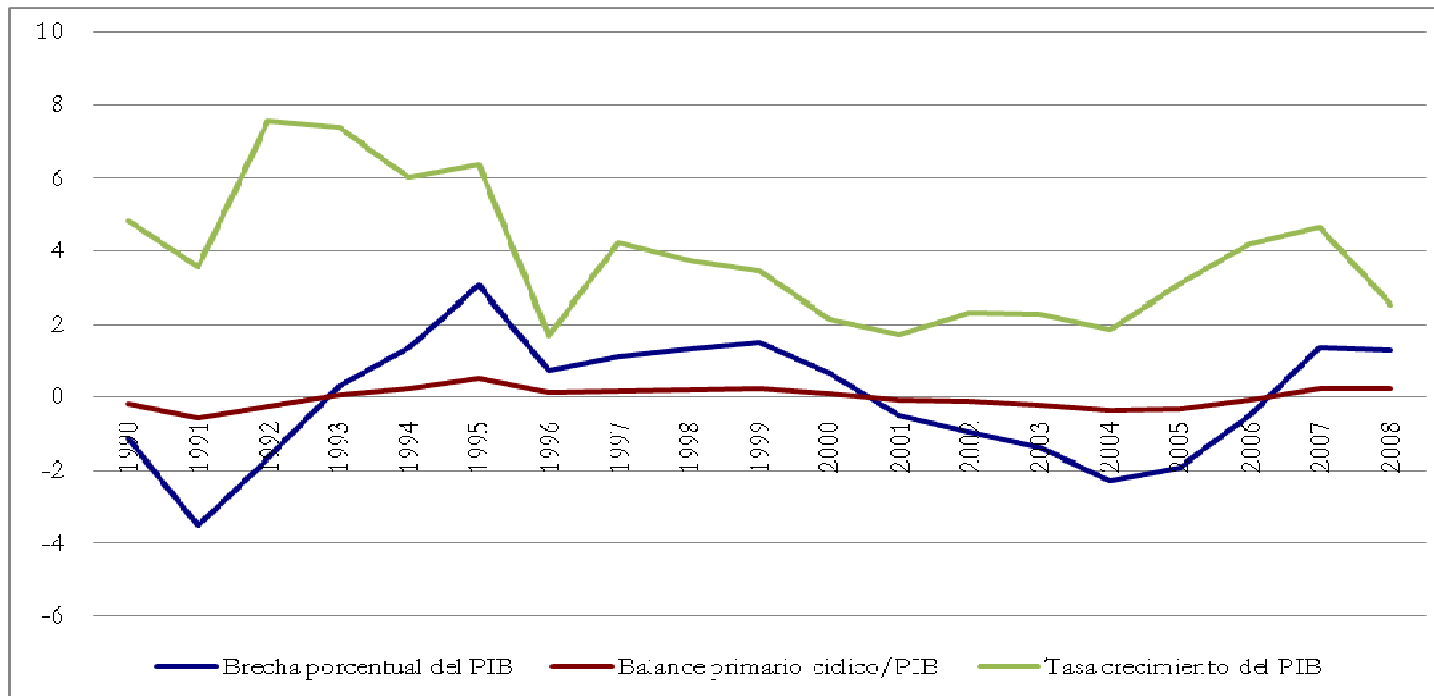
# Resultados de la política fiscal: Automaticidad

□ ...la estimación de regresiones de forma:

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

generalmente lleva a  $\alpha$ 's positivos y estadísticamente significativos.

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

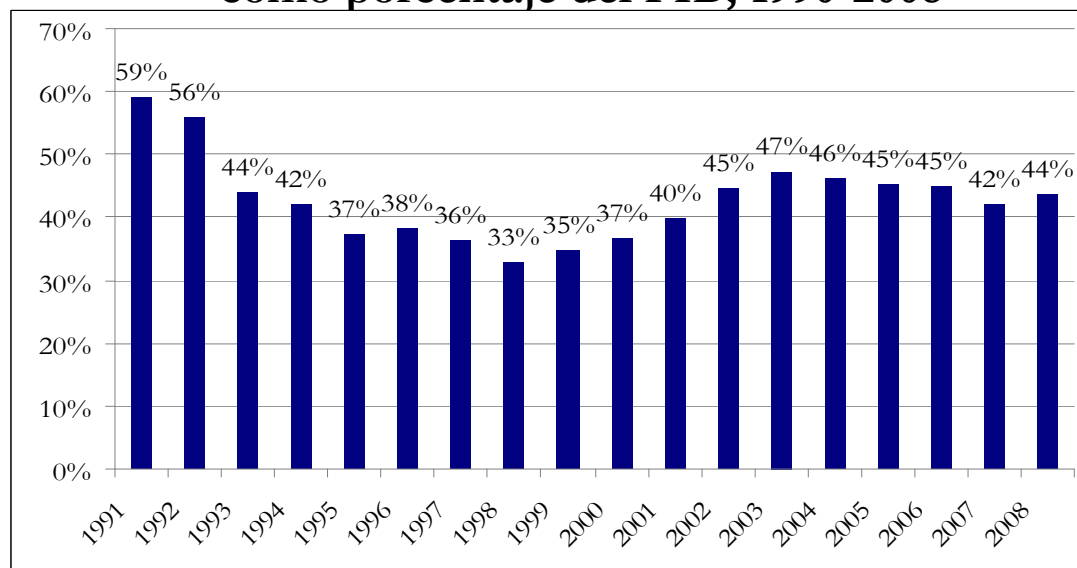


En conjunto, existe evidencias de un grado evidente de automaticidad.

## Resultados de la política fiscal: Discrecionalidad

- ❑ Por el contrario, otros resultados llevan a la conclusión de que la política fiscal de El Salvador no ha apelado de forma apreciable a los ajustes discretionales como reacción anti cíclica frente a fluctuaciones del PIB: la correlación entre la brecha del producto y el balance fiscal ajustado (total o primario) es prácticamente nula en la mayoría de los periodos.
- ❑ De hecho, en algunas circunstancias, la reacción discrecional se ha mostrado pro cíclica -como lo evidencia el exitoso esfuerzo de reducción de deuda a partir de 2003.

**Evolución de deuda sector público consolidado  
como porcentaje del PIB, 1990-2008**





# Conclusiones

---

- ❑ El Salvador muestra un espacio fiscal limitado por varias condiciones, en materia de régimen de política, estructura de su inserción al comercio exterior, reglas institucionales. En ese contexto, el país ha mostrado una combinación de bajo crecimiento y baja volatilidad con respecto.
- ❑ Se observa además un cierta reacción automática anti cíclica, junto a un comportamiento discrecional menos definido. De hecho, la reacción discrecional ha sido claramente pro cíclica en determinados momentos.
- ❑ Una hipótesis del trabajo es que esos elementos no son aislados, sino parte de la respuesta del país a su espacio fiscal. Frente a la multiplicidad de restricciones y demandas, el intento de emplear la política fiscal con fines estabilizadores podría ser, de hecho, desestabilizador.
- ❑ En tal sentido, se argumenta que ES ha “comprado” estabilidad al costo de renunciar a la posibilidad de incentivos fiscales que (en otro contexto) podrían haber llevado a un mayor crecimiento.