



El Salvador: Una historia de tipo de cambio fijo y la vuelta al patrón oro (Dolarización)  
Argentina: 10 años de convertibilidad a un régimen cambiario flexible

Dr. Óscar Cabrera Melgar  
Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN).  
[www.fudecen.org](http://www.fudecen.org)



Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

# Objetivos

1. En un régimen dolarizado, las políticas monetarias y cambiarias han sido removidas, por lo que la interrogante es si existen otras opciones de políticas públicas para eliminar las restricciones vinculantes de la economía o amortiguar los choques externos tales como la crisis del coronavirus COVID-19 y recesión mundial
2. Demostrar los límites que presentan un régimen cambiario extremadamente fijo (caja de conversión y la dolarización) para atenuar una crisis de grandes proporciones como la pandemia del COVID-19.
3. Dónde se encuentran El Salvador y Argentina en la pandemia, dos economías que compartieron un régimen cambiario fijo



Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

01

¿Qué políticas funcionan para estabilizar una economía dolarizada

02

El Salvador: ¿Donde estamos ahora?

03

¿Cómo resuelven las crisis los países que tienen moneda propia?: El caso de Argentina

04

3. Plan de Desarrollo 2050: “Acuerdo Nacional por un pleno empleo y un crecimiento inclusivo en El Salvador”

Orden de  
exposición



Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

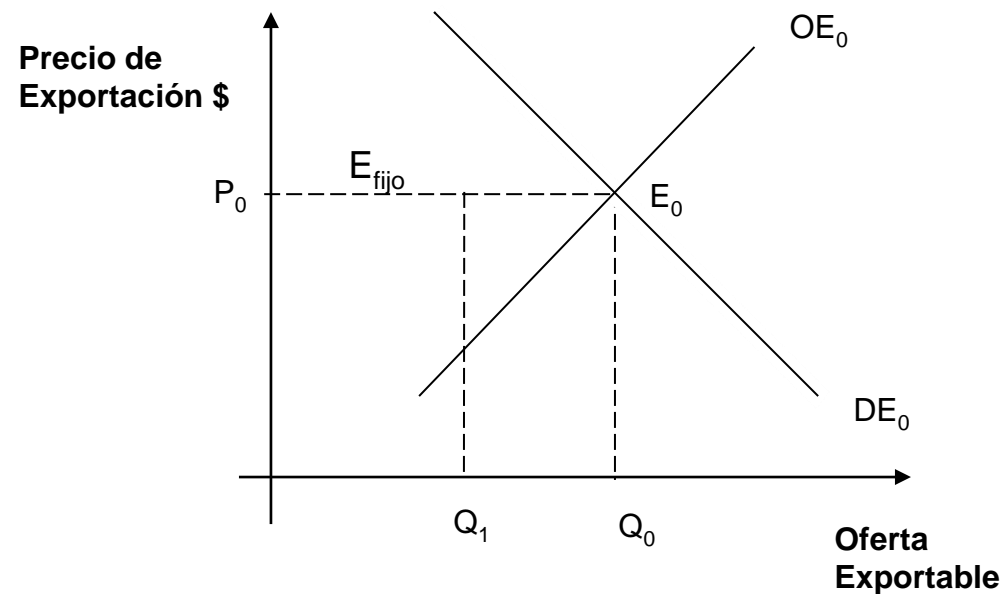
1. ¿Qué políticas funcionan para estabilizar una economía dolarizada?

Ante un choque externo que reduzca las importaciones del resto del mundo y produzca un desequilibrio comercial

Renuncia al uso del tipo de cambio nominal

$$TCR = \frac{IPC_{sal}}{IPC_{sc}} * TCR^{Fijo}$$

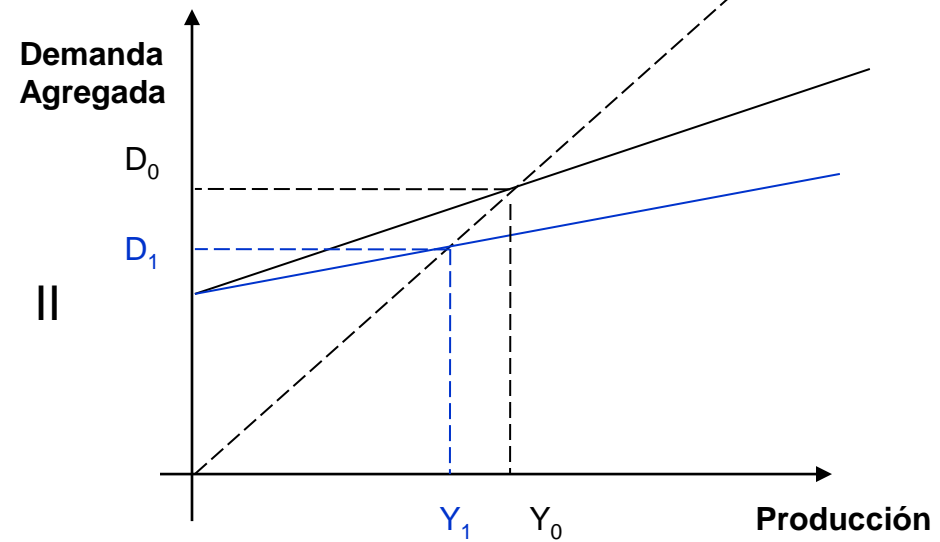
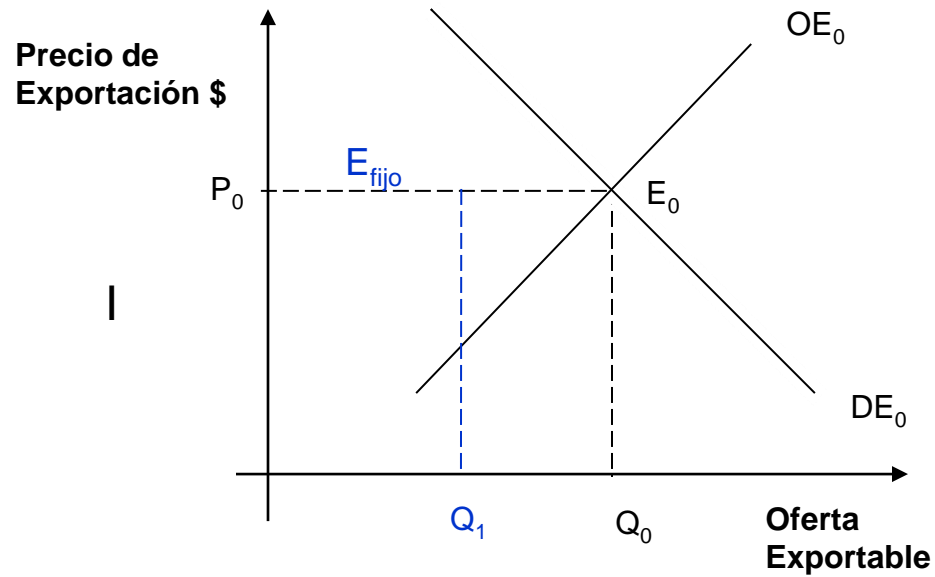
$$TCR_{sc}^{sal} = \frac{CLNU_{sal}}{CLNU_{sc}} = \frac{\frac{salarionominal}{productividad_{sal}}}{\frac{salarionominal}{productividad_{sc}}} * TCR$$



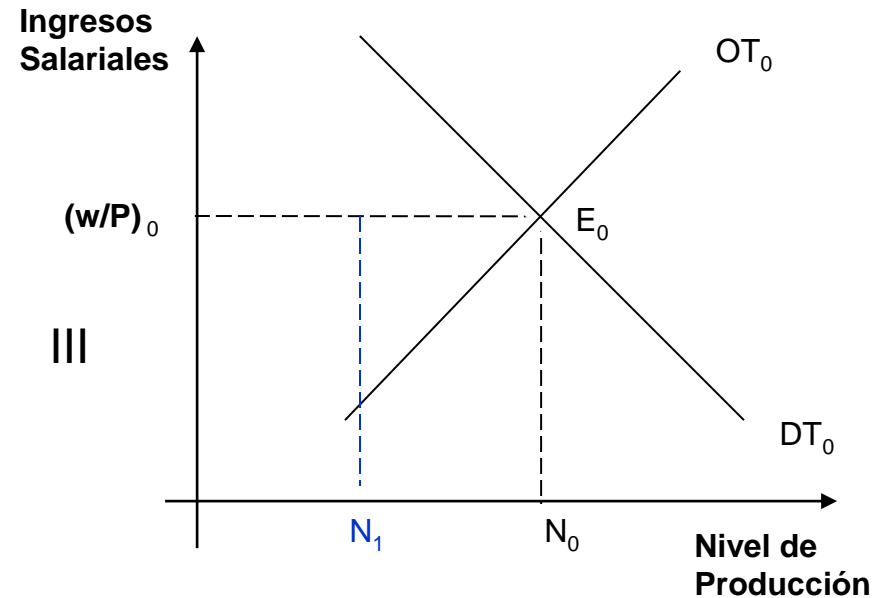
- **Tipo de cambio fijo:** Si una economía es expuesta a un choque real desfavorable que reduce su demanda externa, esta tendrá que enfrentarse a una reducción de la cantidad de bienes exportables y en consecuencia a una reasignación de recursos del sector exportador hacia la producción interna con una caída, al menos transitoria, en el nivel de empleo.



Ante un choque externo que reduzca las importaciones del resto del mundo y produzca un desequilibrio comercial



- ▶ Se reduce la demanda externa (I)
- ▶ Se reduce la DA (II)
- ▶ Se reduce el empleo ocupado (III)





Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

## Se asume una política de autodeterminación fiscal

¿Cuál es la actuación del Gobierno?

Donde la tasa de tributación ( $\Theta$ ) y el gasto público ( $G$ ) se toman como variables de política, independiente del ciclo económico y las decisiones de política en el resto del mundo.

Los requerimientos de préstamos del sector público (PSBR o déficit fiscal) se verán incrementados una vez que la demanda agregada se reduce y los ingresos tributarios por igual.

Se retirará de las cuentas del Banco Central el encaje legal, pero en un momento dado se cierra su límite y el gobierno vende bonos en los mercados domésticos y mundiales .



Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

## Se asume un escenario de política de autodeterminación fiscal

¿Cuál es la actuación del Gobierno?

Las emisiones de bonos del país en ambos mercados (local e internacional) incorporan costos adicionales que dan lugar a un ascenso en la tasa de interés que agravan el déficit fiscal y desatando una inestabilidad financiera a través de un ascenso de las tasas de interés de los bonos emitidos por El Salvador respecto a las tasas de interés del resto

Se puede resumir que en una economía dolarizada frente a un choque externo que produjo un déficit de cuenta corriente provoca que los formuladores de política decidieran desarrollar una política de gasto público ante la caída de ingresos tributarios que da como resultado que para financiar el déficit se empleen dos vías: financiamiento del Banco Central y emisiones de bonos, que elevan la tasa de interés, exacerbando aún más, el déficit fiscal.





Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

## Se asume un escenario de política de endurecimiento fiscal

¿Cuál es la actuación del Gobierno?

Ante la inestabilidad financiera en la economía dolarizada ocasionada por el choque externo, los formuladores de política fiscal se inclinarán posteriormente a establecer planes de consolidación fiscal dado que los políticos se preocupan por la ratio déficit/PIB o deuda/PIB, cuando las ratios sobrepasan de cierto umbral se pone en marcha la austeridad fiscal, pues los gobiernos reducen su gasto corriente e inversión respecto al nivel alcanzado en el período anterior o un aumento de impuestos.

El modelo impone una regla fiscal de deuda a PIB dado que se pretende eliminar el “populismo fiscal” que se presupone existe, o por el efecto desplazamiento del sector privado por el excesivo gasto.



Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

## Se asume un escenario de política de endurecimiento fiscal

¿Cuál es la actuación del Gobierno?

Otro problema sucede ante la reducción de las importaciones que hacemos, en el resto del mundo se reducen las exportaciones, impactando negativamente en el ingreso nacional disponible que ocasiona un ajuste en el gasto. Todos los balances de cuenta corriente y fiscal tenderán a déficit pero con una menor demanda agregada e ingreso disponible y nacional, generando desempleo en forma anual.

En aras de mantener la estabilidad financiera, una economía dolarizada termina “renunciando a la política fiscal” y el formular una política económica “está totalmente desprovista de formas de generar ingreso [disponible a los hogares] y proteger el empleo. Si ninguna de estas es viable, **una dolarización resulta ser un callejón sin salida**” (Izurrieta, 2001, Pág. 18).



## Reciclaje de los superávits de los buenos tiempos... en los Estados Unidos y China

Los Estados Unidos E.E.U.U y China poseen costos de producción absolutos más bajos que El Salvador.

En el intercambio comercial será a favor de los E.E.U.U y China y presentarán superávit comercial y de cuenta corriente con El Salvador.

En E.E.U.U y China habrá una entrada neta de dólares y un aumento en la oferta monetaria. Un aumento en la oferta monetaria produce un aumento en la reserva de los bancos, que, en este caso, produce un incremento en la oferta monetaria prestable.

La caída de los tipos de interés en E.E.U.U y China con un exceso de oferta monetaria dará origen a un aumento en la demanda efectiva- suponiendo que las divisas no produzcan solamente una expansión en el nivel de reservas excedentes-.



Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

## Mientras en El Salvador, las corrientes de capital aparecerán como complementarias a las corrientes de mercancías

En El Salvador se manifiesta en un intercambio comercial deficitario y de cuenta corriente que produce un decremento en la oferta monetaria y un ascenso en las tasas de interés.

Al desequilibrio comercial acompaña, en este caso, un diferencial de tipos de interés entre los países implicados.

El Salvador con déficit comercial estructural (desventaja absoluta de costos) saldará su brecha de balanza de pagos con **préstamos internacionales e inversión extranjera directa**.

El ascenso en las tasas de interés conducirá a un movimiento de capitales desde los E.E. U.U y China. con bajos tipos de interés -exceso de capital dinero- a El Salvador con altos tipos de interés en forma de **movimientos crediticios de corto plazo o inversiones directas**.

De modo que, las corrientes de capital aparecerán como complementarias a las corrientes de mercancías.



...pero estos déficit comerciales y de c/C no puede perdurar para siempre....

A las desventajas competitivas, Keynes agregaba los tipos de cambio fijo (dolarización) como factores que engendran inestabilidad en un mundo de superávit y déficits persistentes.

“ [...] Un contenedor lleno de productos importados que el importador insolvente no reclama, un préstamo que un constructor sobre apalancado no paga. una quiebra de este tipo en un país deficitario puede bastar para provocar un torbellino de pánico entre los bancos de las naciones con superávit.” (Varoufakis, 2016,pág. 42)

“Tan pronto como se desata la tormenta, los banqueros se comportan como un marinero de buen tiempo que abandona el barco que lo podría llevar a la salvación por su prisa por tirar a su vecino por la borda y quedarse él abordo” (Keynes, 1932)



## La dolarización provoca una mayor propensión a las crisis que regímenes de tipo de cambio flexible

Si los acreedores se niegan a refinanciar la deuda cuando llega al vencimiento y el país es incapaz de encontrar a nadie dispuesto a prestarle

Las opciones son:

**1. solicita un paquete de rescate del FMI aceptando una pérdida de soberanía económica.**

Los programas del Fondo Monetario siempre tienen dos partes fundamentales: la primera es la macroeconómica y la segunda, es una mezcla de cambio en las reglas del juego económicas y legales, las llamadas reformas estructurales.

El Fondo Monetario supone que un bajo nivel del déficit y del endeudamiento prevendría la crisis y que la mejor forma de restablecer la salud de la economía con bajo crecimiento es una gran dosis de austeridad es decir recortes del gasto para bajar el déficit. Segundo punto de políticas son las llamadas reformas estructurales.

**2. O entrar en suspensión de pagos**



Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

## 2. El Salvador: ¿Donde estamos ahora?

El Salvador: La vuelta al patrón oro  
Argentina: 10 años de convertibilidad a un régimen cambiario flexible

(Percent change, unless noted otherwise)

	Year over Year									
						Difference from April 2020 WEO Projections 1/		Q4 over Q4 2/		
			Projections					Projections		
	2018	2019	2020	2021		2020	2021	2019	2020	2021
World Output	3.6	2.9	-4.9	5.4		-1.9	-0.4	2.8	-3.5	4.6
Advanced Economies	2.2	1.7	-8.0	4.8		-1.9	0.3	1.5	-7.2	5.1
United States	2.9	2.3	-8.0	4.5		-2.1	-0.2	2.3	-8.2	5.4
Euro Area	1.9	1.3	-10.2	6.0		-2.7	1.3	1.0	-8.6	5.8
Germany	1.5	0.6	-7.8	5.4		-0.8	0.2	0.4	-6.7	5.5
France	1.8	1.5	-12.5	7.3		-5.3	2.8	0.9	-8.9	4.2
Italy	0.8	0.3	-12.8	6.3		-3.7	1.5	0.1	-10.9	5.5
Spain	2.4	2.0	-12.8	6.3		-4.8	2.0	1.8	-11.4	6.3
Japan	0.3	0.7	-5.8	2.4		-0.6	-0.6	-0.7	-1.8	0.0
United Kingdom	1.3	1.4	-10.2	6.3		-3.7	2.3	1.1	-9.0	6.9
Canada	2.0	1.7	-8.4	4.9		-2.2	0.7	1.5	-7.5	4.6
Other Advanced Economies 3/	2.7	1.7	-4.8	4.2		-0.2	-0.3	1.9	-5.1	5.5
Emerging Market and Developing Economies	4.5	3.7	-3.0	5.9		-2.0	-0.7	3.9	-0.5	4.2
Emerging and Developing Asia	6.3	5.5	-0.8	7.4		-1.8	-1.1	5.0	2.4	3.9
China	6.7	6.1	1.0	8.2		-0.2	-1.0	6.0	4.4	4.3
India 4/	6.1	4.2	-4.5	6.0		-6.4	-1.4	3.1	0.2	1.2
ASEAN-5 5/	5.3	4.9	-2.0	6.2		-1.4	-1.6	4.6	-1.4	6.1
Emerging and Developing Europe	3.2	2.1	-5.8	4.3		-0.6	0.1	3.4	-7.0	6.6
Russia	2.5	1.3	-6.6	4.1		-1.1	0.6	2.2	-7.5	5.6
Latin America and the Caribbean	1.1	0.1	-9.4	3.7		-4.2	0.3	-0.2	-9.0	4.1

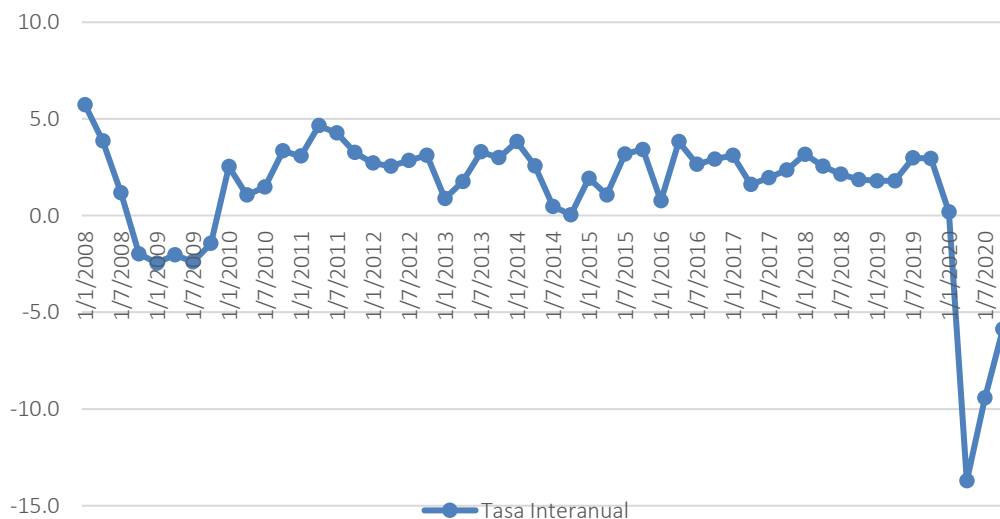




## Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

La economía salvadoreña entra en barrena a partir del segundo trimestre del año con una caída de dos dígitos (-13.7%)

Tasa de Crecimiento del PIB trimestral de 2020 (tasas interanuales)



### PRONÓSTICO ECONÓMICO PARA EL SALVADOR 2020

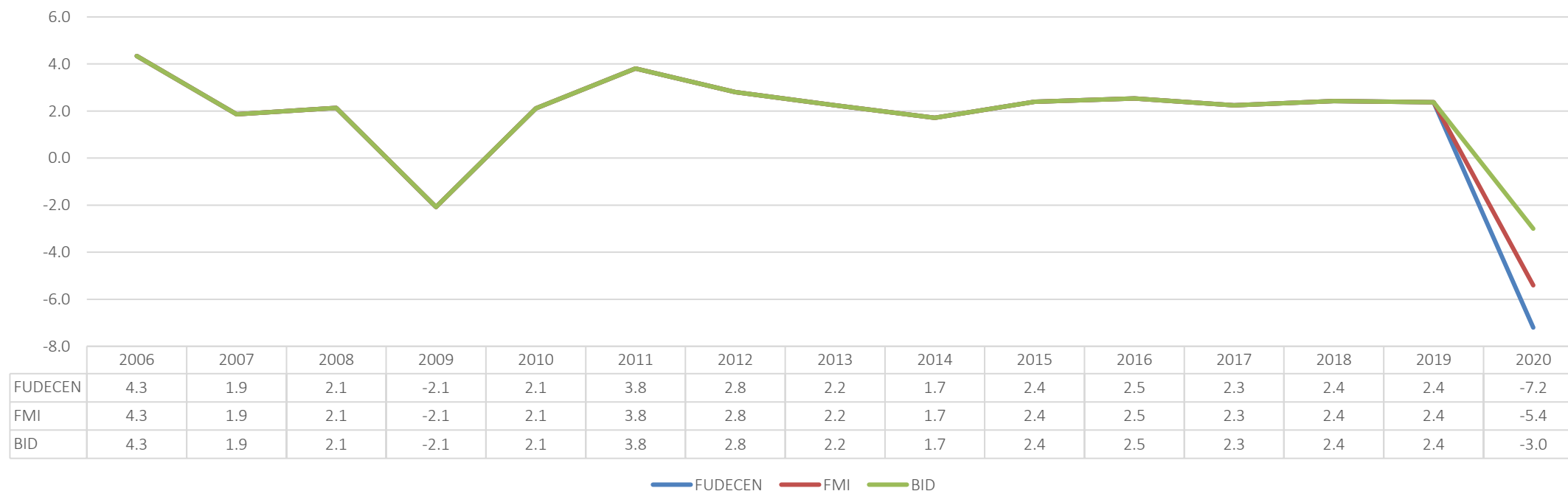
PIB	I Q	II Q	III Q	IV Q
	0.3%	-13.7%	-9.4%	-5.9%



Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

## Con una caída en el crecimiento no vista desde la década de los treinta

Previsiones económicas: El crecimiento en 2020 cae en barrena



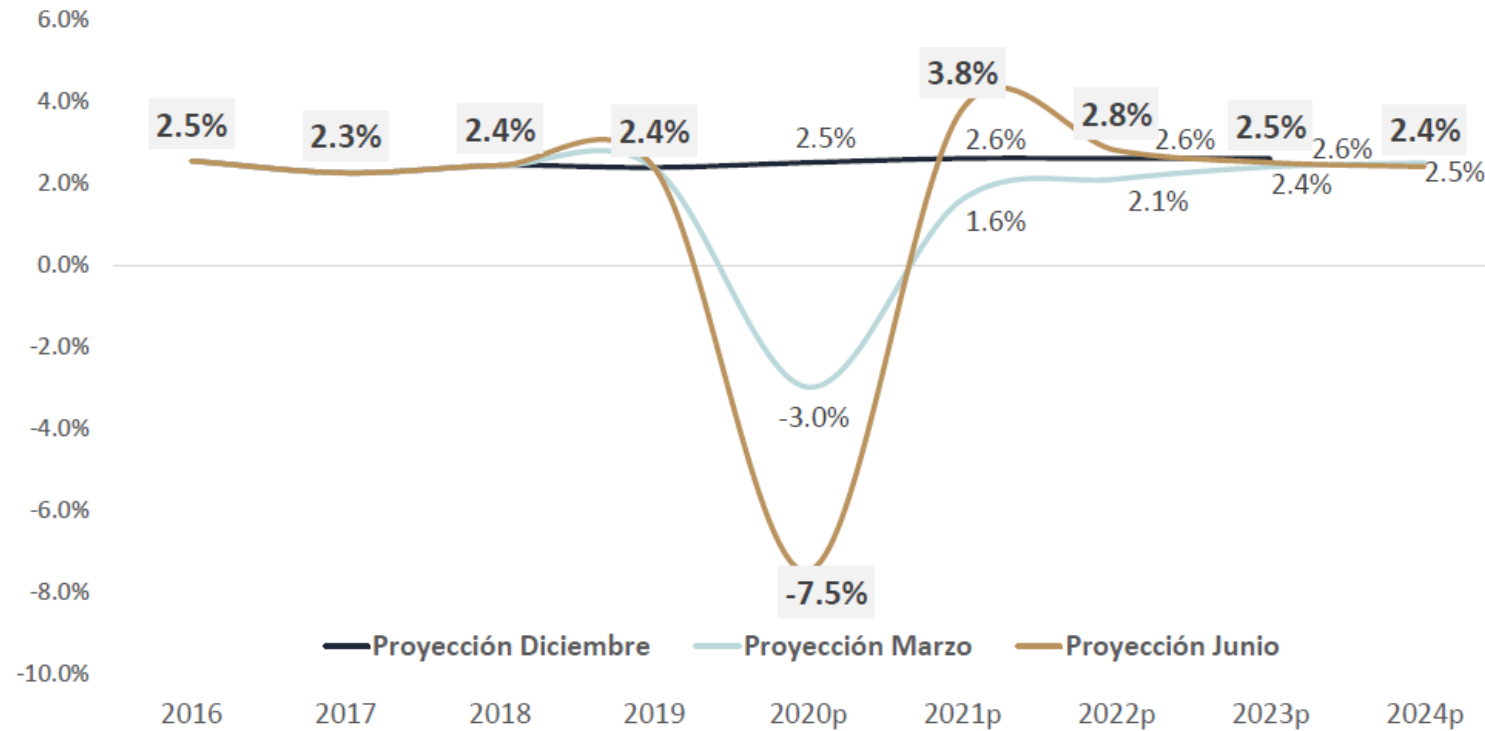
Nota: FMI, BID y proyecciones de FUDECEN. La proyección para 2020 del BID se obtuvo como promedio de los escenarios COVID-19 base y riesgo

*Las proyecciones han tendido a bajar debido a los impactos del COVID-19.  
Se estima un rango entre -6.5% al -8.5% para 2020.*



### Proyecciones de Crecimiento del PIB Real

Escenarios de Diciembre 2019, Marzo 2020 y Junio 2020  
Tasa de variación porcentual



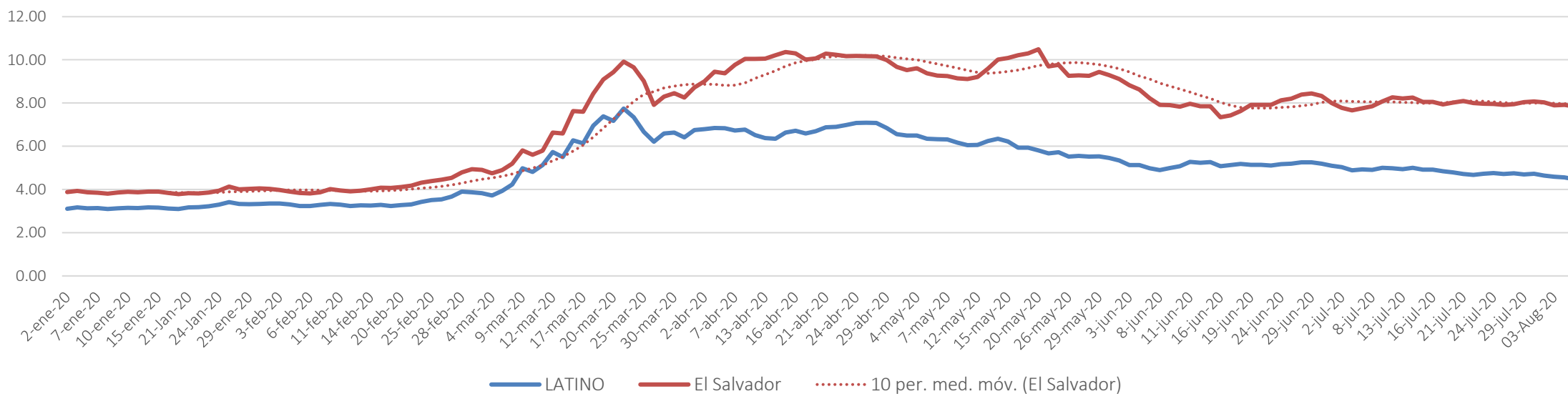


Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

El riesgo país de SLV ha venido descendiendo explicado por la reducción del riesgo de los países emergentes y América Latina 10.49 a 7.84 (5 de agosto)

### EMBI + Global Latino y El Salvador

El **EMBI** es la diferencia (**SPREAD**) entre las tasas de interés que pagan los bonos denominados en dólares, emitidos por países subdesarrollados, y los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, considerados "libres" de riesgo.

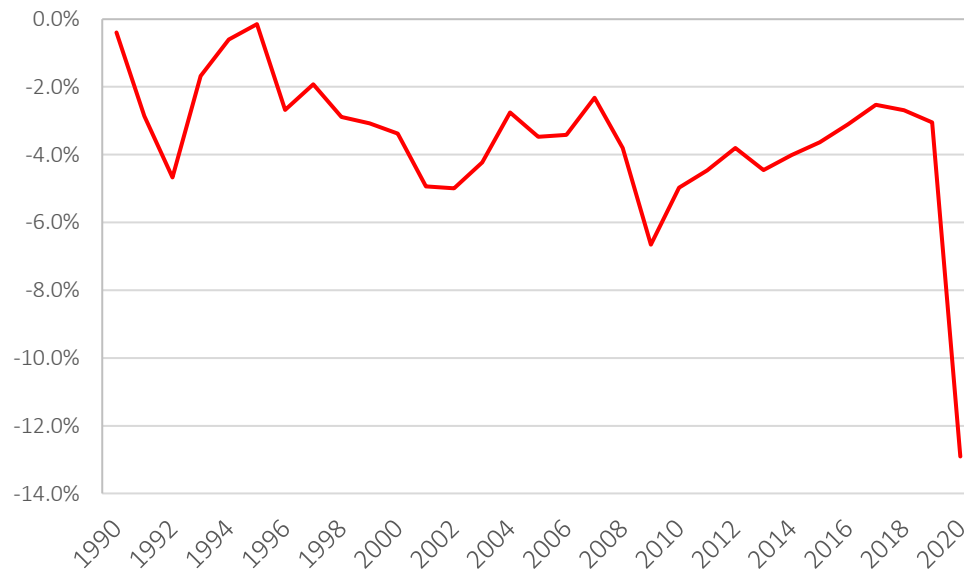




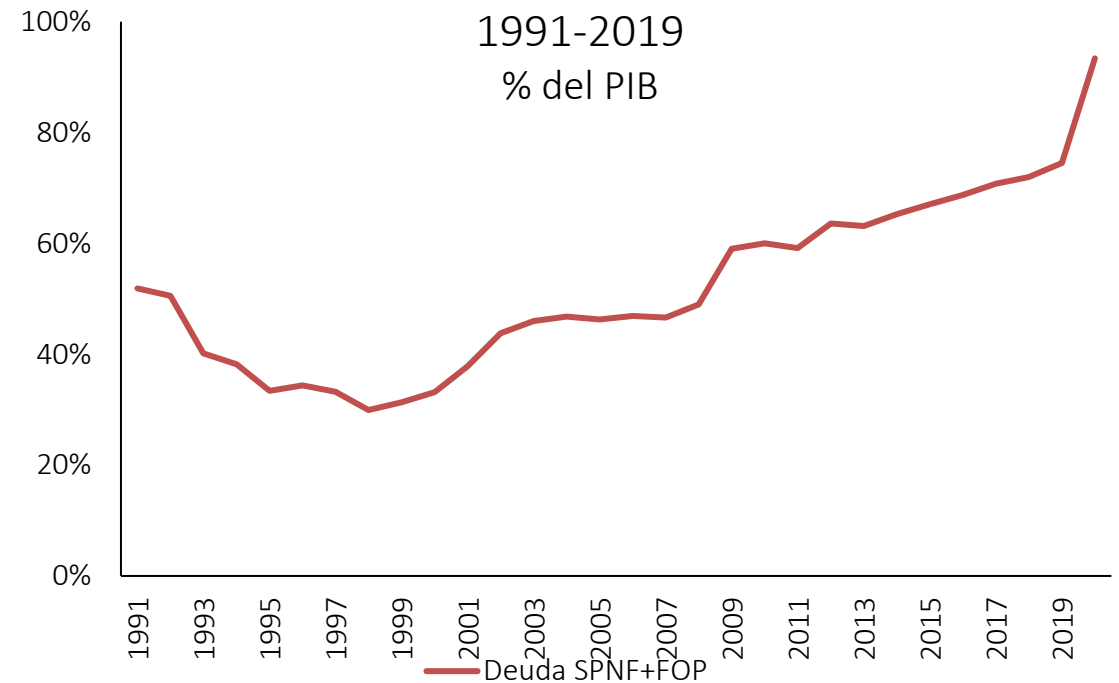
## Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

Se asumen una política de autodeterminación fiscal : el déficit fiscal se amplifica y la deuda alcanza un 93% del PIB

Déficit Fiscal SPNF excluyendo/incluyendo  
gasto en pensiones 1990-2020 % del PIB



Deuda SPNF incluyendo deuda de pensiones  
1991-2019  
% del PIB



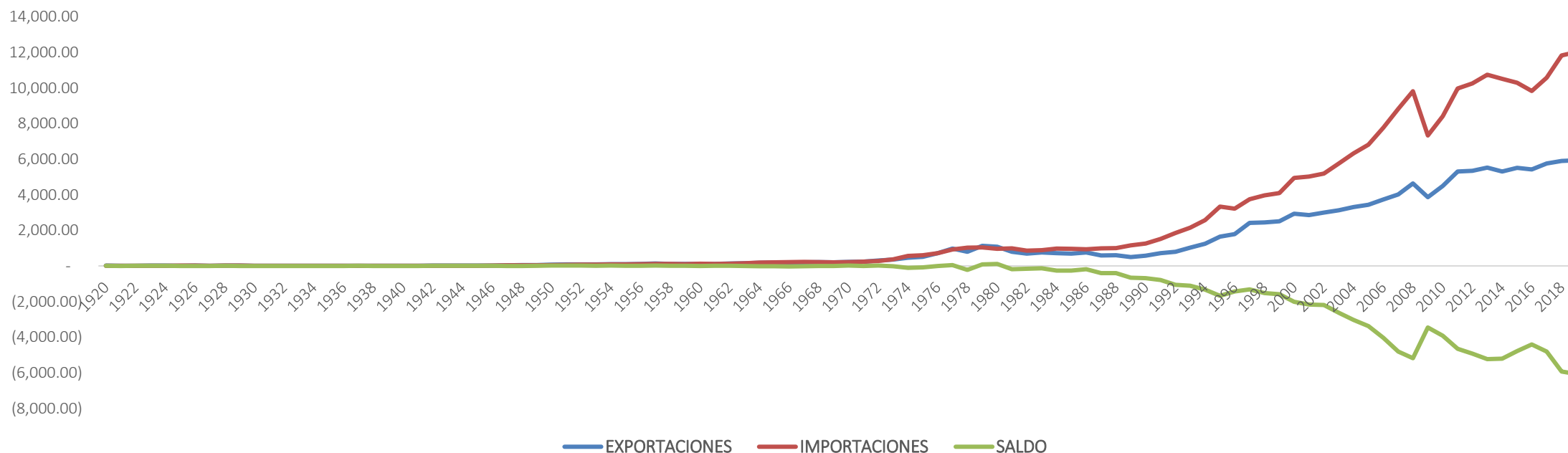


Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

## En los últimos cuarenta años, SLV ha presentado déficit comerciales estructurales

### El Salvador: Exportaciones, Importaciones y Déficit históricos

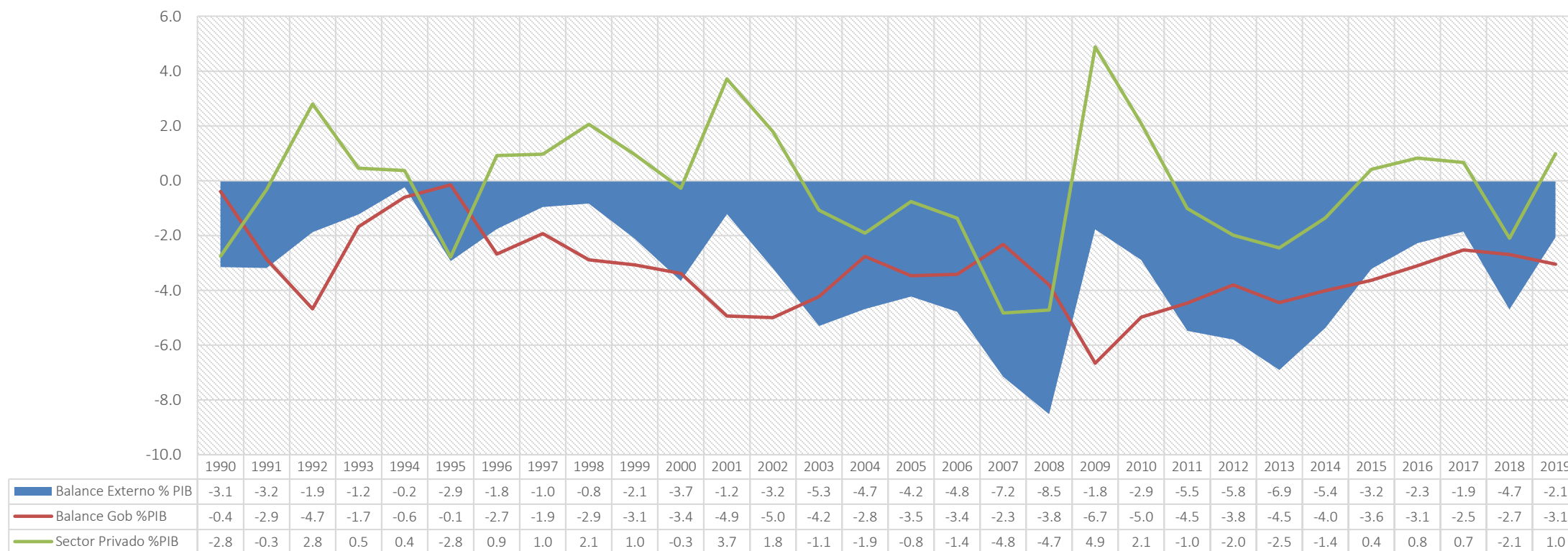
Cifras en millones de US\$





Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

## Los dos lados de una moneda....el déficit de un sector es el superávit de otro



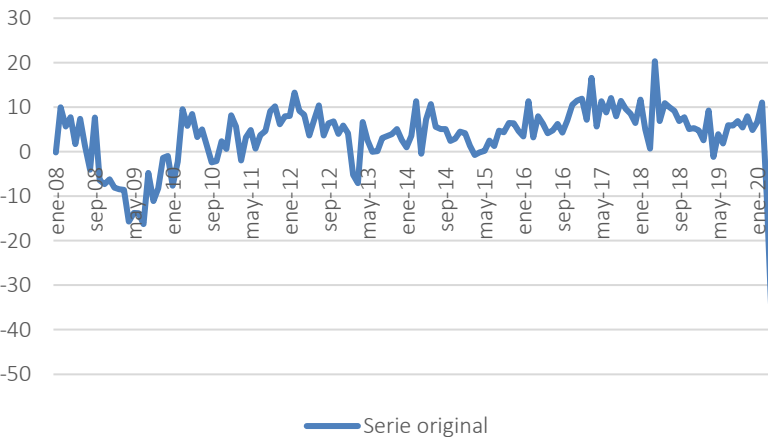
Fuente: Elaboración de FUDECEN con información de BCR (2019)



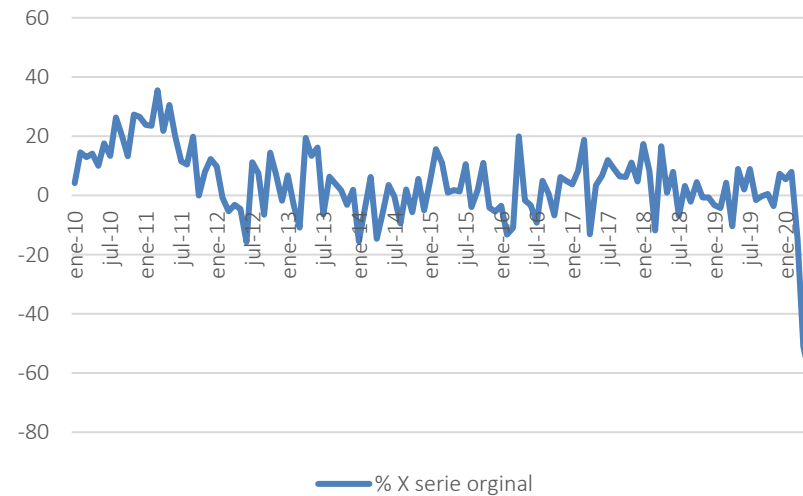
## Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

Las remesas familiares han caído un -8%, las exportaciones de bienes en -28% y las importaciones de bienes -18% (junio)

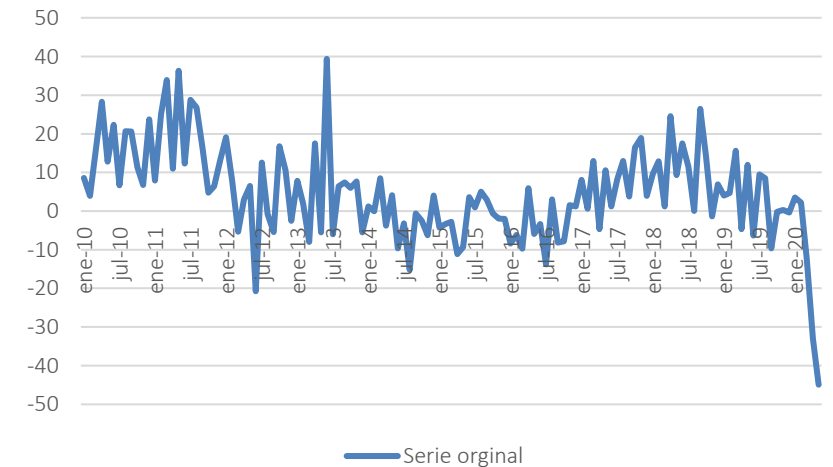
Tasas de crecimiento de las remesas familiares



Tasas de crecimiento de las exportaciones totales mensuales



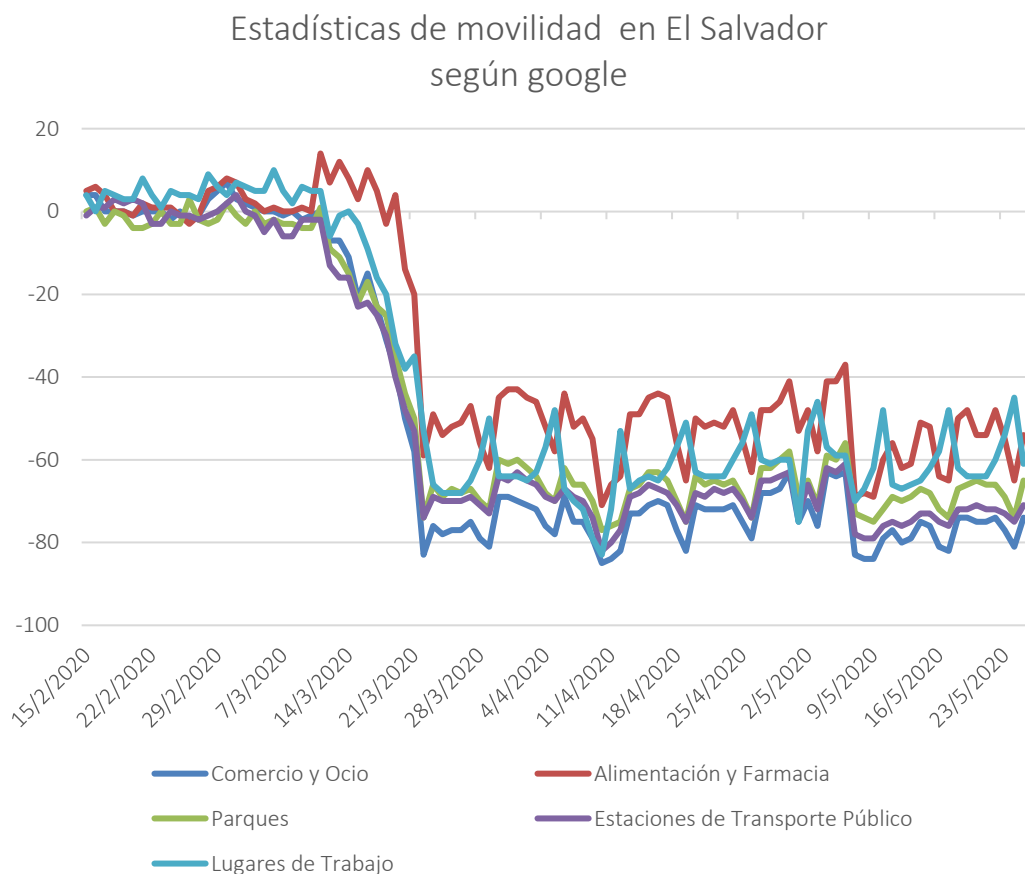
Tasas de crecimiento de las importaciones de bienes







## Que Google confirma con las estadísticas de descenso acusado en la movilidad registrada



Usando el comportamiento de febrero como punto de comparación, los salvadoreños dejamos de concurrir en marzo y mayo:

un -69% y -74% a comercio y ocio

Un -43% y -54% a por alimentos y medicamentos

Un 61% y -65% a parques

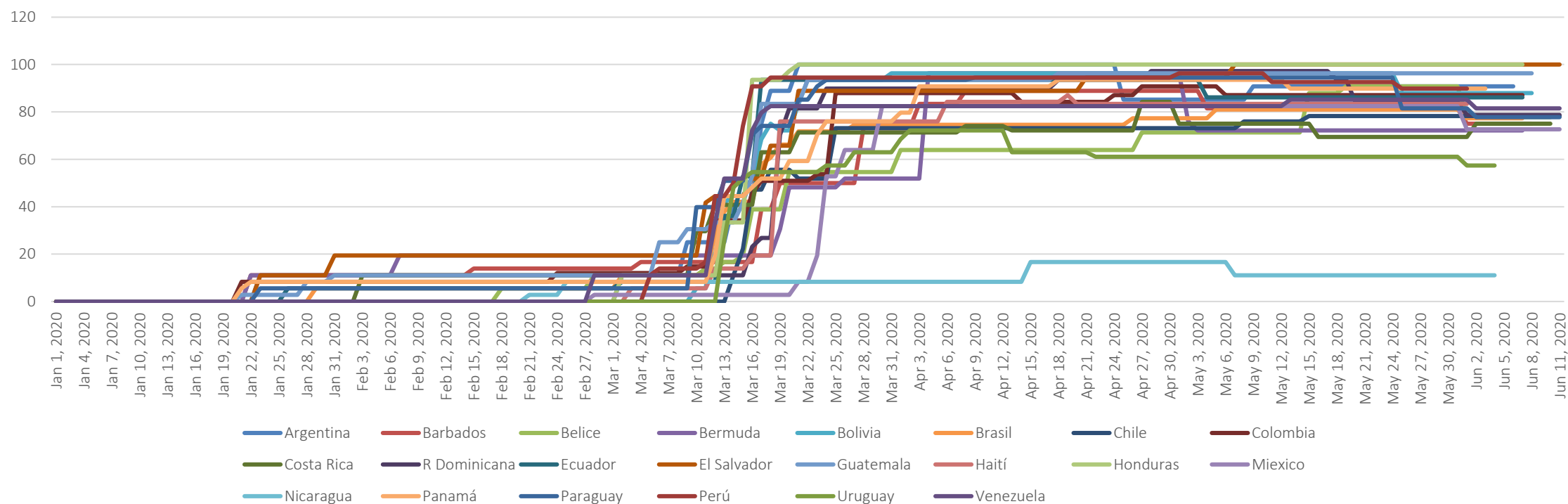
Un -65% y -71% a estaciones de transporte

Un -64% y -61% a lugares de trabajo



## El Salvador anotó unos de los niveles de restricción gubernamental más altos del mundo y en América Latina alcanzó el primer lugar

El Índice de rigurosidad de la respuesta del gobierno

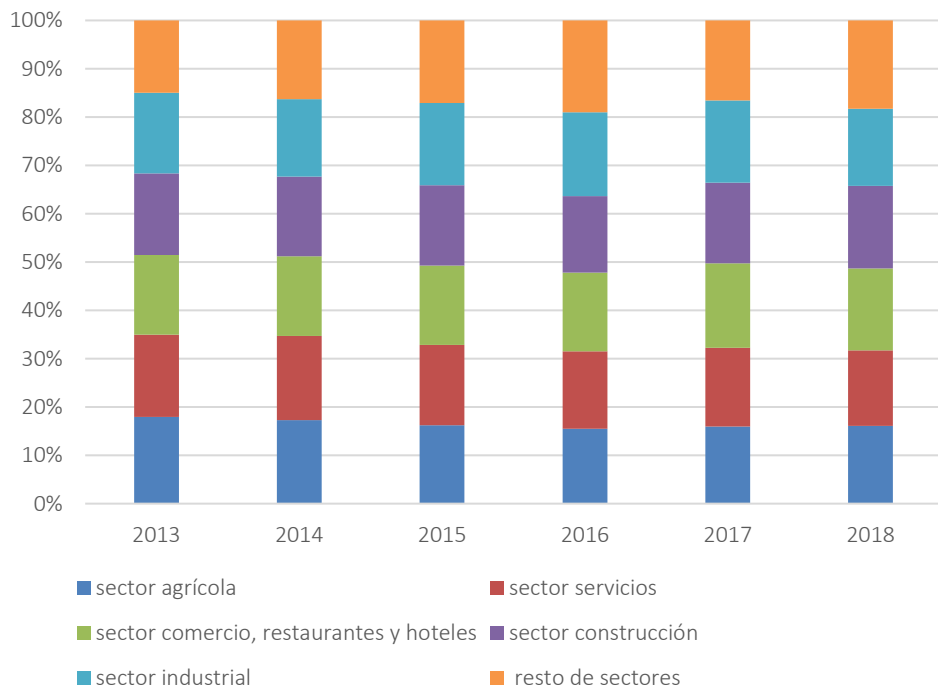


Es una medida compuesta basada en nueve indicadores de respuesta que incluyen cierres de escuelas, cierres de lugares de trabajo y prohibiciones de viaje, redimensionados a un valor de 0 a 100 (100 = respuesta más estricta).

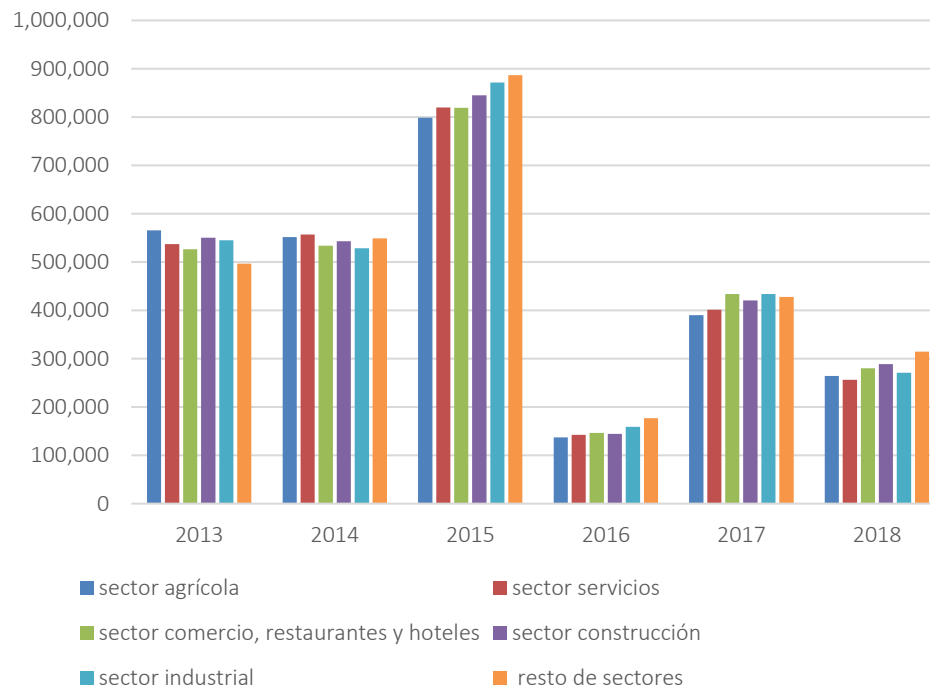


## Y los sectores más impactados serán el sector comercio, restaurantes y hoteles y servicios, transporte

EL Salvador: Trabajadores por sector en %



El Salvador: Trabajadores por sector



Caída de 61,486  
TRABAJADORES  
COTIZANTES hasta el  
mes de abril

## El sector más afectado es construcción

Al final del mes de abril, el Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS) cerró con 803,670 trabajadores que cotizaron a la institución, 61,486 menos en comparación al mes de enero. El sector con la mayor reducción en términos absolutos es el comercio, restaurantes y servicios similares (-22,396), pero la mayor reducción porcentual es construcción con -20.4 %.

Actividad económica	Enero	Abril	Dif.	Dif. %
Agricultura, caza, silvicultura y pesca	14,079	12,332	(1,747)	-12.4
Industrias manufactureras, explotación de minas y canteras y otras actividades Industriales	187,880	174,767	(13,113)	-7.0
Construcción	25,900	20,625	(5,275)	-20.4
Comercio, restaurantes y hoteles, transporte, almacenamiento, activ. de alojamiento y servicios de comida	204,839	182,443	(22,396)	-10.9
Información y comunicaciones	18,108	17,446	(662)	-3.7
Actividades financieras y de seguros	32,881	31,961	(920)	-2.8
Actividades inmobiliarias	6,825	6,576	(249)	-3.6
Actividades profesionales, científicas, técnicas y de servicios admón. de apoyo	127,802	115,313	(12,489)	-9.8
Servicios	68,750	64,322	(4,428)	-6.4
Servicio doméstico	1,921	1,806	(115)	-6.0
Salvadoreños en el exterior (SALEX)	60	62	2	3.3
Trabajadores independientes	2,557	2,377	(180)	-7.0
<b>SECTOR PRIVADO</b>	<b>691,602</b>	<b>630,030</b>	<b>(61,572)</b>	<b>-8.9</b>
<b>SECTOR PÚBLICO</b>	<b>173,554</b>	<b>173,640</b>	<b>86</b>	<b>0.0</b>
<b>TOTAL DE TRABAJADORES</b>	<b>865,156</b>	<b>803,670</b>	<b>(61,486)</b>	<b>-7.1</b>

\* Nota: la cifra corresponde sólo a los trabajadores que aparecen en las planillas efectivamente pagadas por el patrono. El ISSS actualiza la cifra a medida que la cotización es pagada.

Fuente: LPG Datos con cifras del Instituto Salvadoreño del Seguro Social y la Superintendencia del Sistema Financiero



Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

Con pérdidas de empleo para El Salvador por la COVID-19 oscilan entre 240,800 hasta 669,200 (millones)

Escenario de pérdida de empleos formales por COVID-19 en El Salvador								
Total de Ocupados (Millones)			% empleos formales perdidos			Empleos formales perdidos		
Formales	Informales	total	Crisis corto plazo	Crisis largo plazo	Recesión prolongada	Crisis corto plazo	Crisis largo plazo	Recesión prolongada
800,000	2,000,000	2,800,000	-8.6	-15.5	-23.9	240,800	434,000	669,200



Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

Mientras las pérdidas de empleo se estiman en comercio, restaurantes y hoteles, servicios, agrícola

Sectores	Empleos formales perdidos		
	Crisis corto plazo	Crisis largo plazo	Recesión prolongada
agrícola	41,971	75,646	116,642
servicios	46,354	83,545	128,821
comercio, restaurantes y hoteles	74,865	134,931	208,054
construcción	14,930	26,908	41,490
industrial	36,096	65,057	100,313
resto de sectores	26,584	47,914	73,880
total	240,800	434,000	669,200

Fuente: Elaboración propia de FUDECEN sobre la base de Altamirano, Azuara y Gonzales, 2020



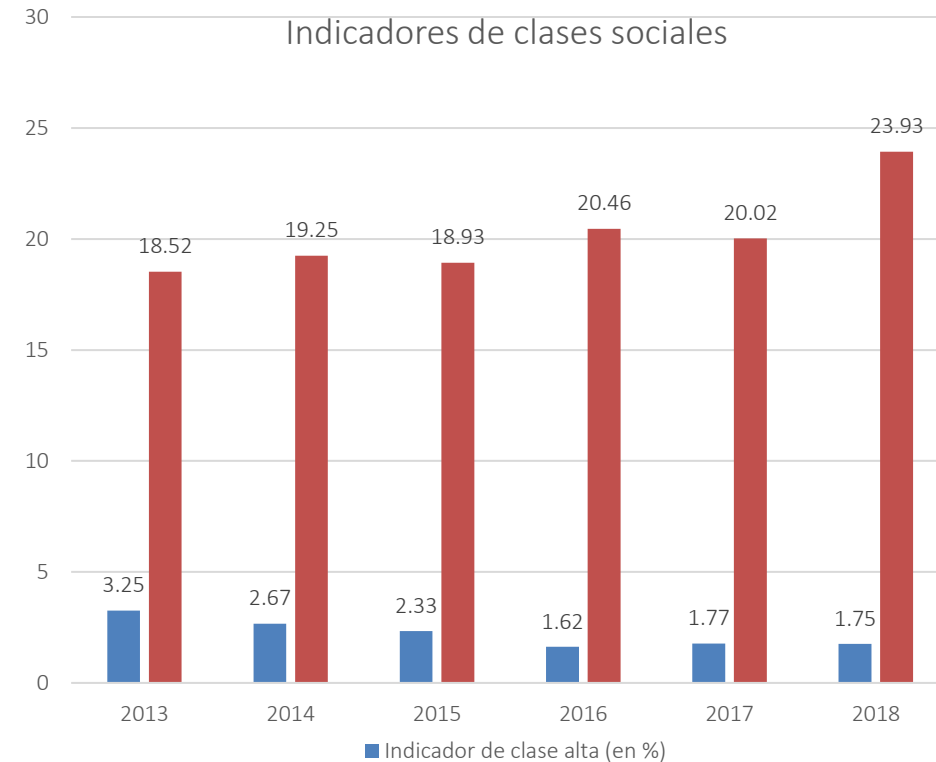
Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

## Con impactos de la pandemia en la pobreza y la desigualdad por COVID-19

El número de pobres se podría incrementar en 600 mil personas incrementándose del 28% al 39%.

La clase media se reduciría de 22% a 17% de la población, la clase media vulnerable de 47% a 43% causando un incremento en la desigualdad de ingresos. (BID, 2020, Pág. 20).

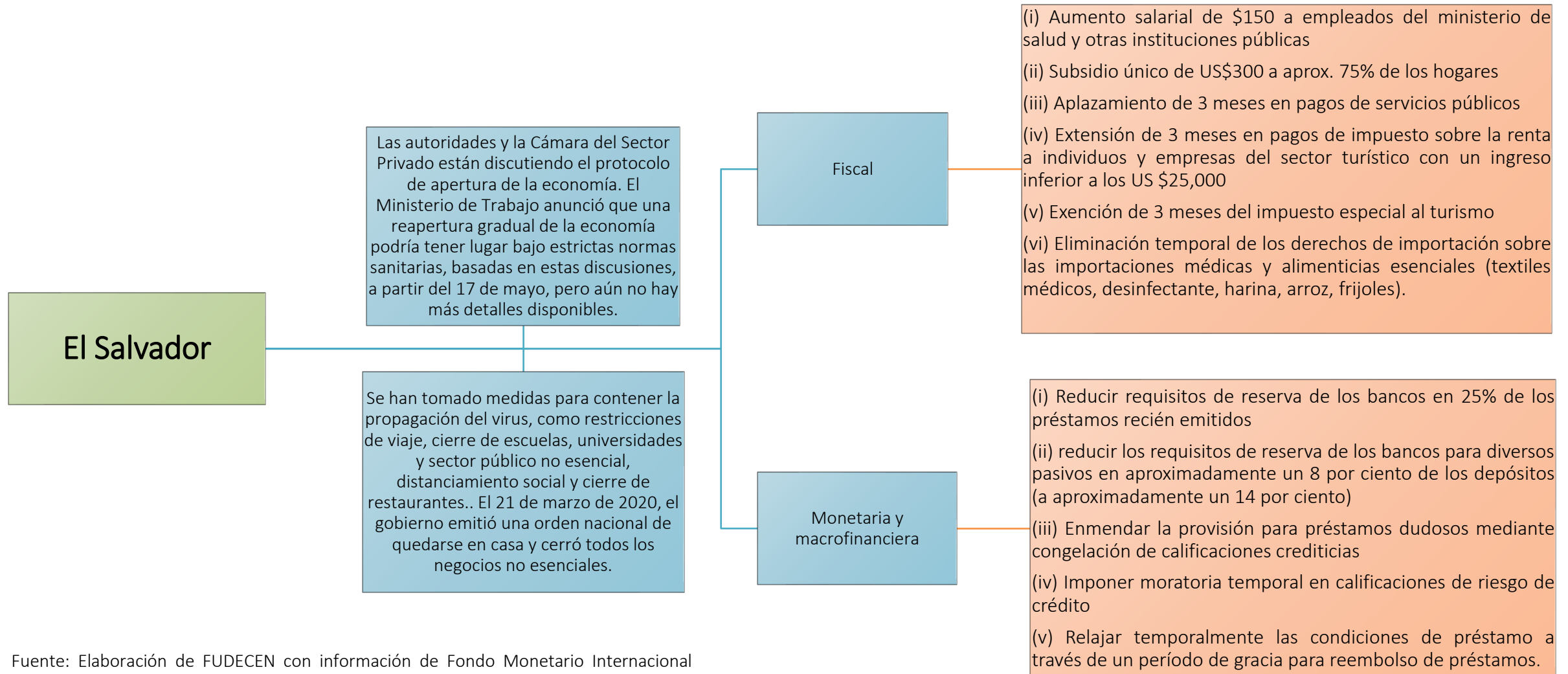
Su reducción a la mitad se apoya en una política de transferencias de efectivo equivalente a 1.8% del PIB mensualmente





Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

## Política de autodeterminación fiscal: plan de respuesta y alivio económico ante la emergencia nacional contra el COVID-19







## Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

### Necesidades de financiamiento

#### Aprobación de \$2,000 millones por Asamblea

- \$450 millones para transferencias a los hogares
- \$600 millones para municipalidades
- \$950 para GOES para descalces y pago de LETES aproximadamente
- \$100 millones para devolución de IVA a los exportadores

#### Aprobación de \$1,000 millones por Asamblea

- \$100 para devolución de IVA a empresas
- \$300 millones para el pago de proveedores.
- \$100 millones para créditos para el sector informal
- \$140 millones son para subsidios a salarios de empresas privadas (micros, pequeña y medianas), no se define el mecanismo de entrega.
- \$360 millones para un programa de créditos para el sector privado, no se define el mecanismo de entrega y puede beneficiar a empresas grandes.

\$1,500 en LETES y CETES

Déficit fiscal proyectado es – US\$ 3,230 millones de US\$

Aproximadamente un -12.9% del PIB

Necesidades de financiamiento brutas son \$ 4,627

EMBI+ 7.34% más 0.75% USA (10 años): 8%. al 16 de junio

Calificación de riesgo: B- FITCH. B3 Moody's. B- S&P

### Fuentes de financiamiento





Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

## El BCR transfirió en \$832 millones a los bancos comerciales en su encaje legal



Text Table 2. External Sector Impact of the Shock (Millions of U.S. dollars)				
	2019	2020 1/		Differen
		Pre-Shock	Post-Shock	
<b>Current account</b>	<b>-558</b>	<b>-1,017</b>	<b>-1,068</b>	
Exports	4,786	4,879	4,221	-1,112
Imports	-10,867	-11,574	-8,712	2,862
Tourism receipts	1,306	1,326	274	-1,052
Remittances	5,626	5,869	4,686	-1,183
Other	-1,408	-1,517	-1,537	
<b>Financial and capital account</b>	<b>1,299</b>	<b>1,267</b>	<b>-113</b>	<b>-1,380</b>
<b>BoP</b>	<b>876</b>	<b>250</b>	<b>-1,182</b>	<b>-1,432</b>
<b>Financing gap</b>			<b>1,182</b>	
Of which: Prospective RFI			389	
Of which: Other multilaterals			793	

1/ Staff projections for 2020 in January and April respectively. Selected BoP items.

Menos entradas de IED y otras entradas de capital para financiar grandes proyectos en aproximadamente un 80 por ciento en comparación con la proyección de enero, dada la mayor aversión al riesgo en los mercados internacionales.

El impacto de la balanza de pagos es de US \$ 1.432 millones y la brecha de balanza de pagos puede financiarse principalmente a través de organismos multilaterales evitando así el uso de reservas, lo que podría afectar la confianza.



Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

## Medidas para mitigar los efectos de la pandemia según FMI

Text Table 1. COVID-19 impact on 2020 budget 1/

	Millions of U.S. dollars	Percentage of GDP
<b>Total measures</b>	<b>916</b>	<b>3.5</b>
<b>Current spending</b>	<b>777</b>	<b>3.0</b>
Higher wage bill; bonus for affected staff	70	0.3
Health spending (goods and services)	260	1.0
One-off transfer to households	400	1.5
Utility payment freezes 2/	25	0.1
Other measures for relief/ recovery	24	0.1
<b>Capital spending</b>		
Construction of hospitals	140	0.5

1/ IMF staff estimates.  
2/ Subsidy to utilities companies.

- Aumentar el gasto en salud y adoptar medidas para apoyar la vulnerabilidad de la pandemia, al tiempo que proporciona un amplio alivio temporal a la economía, con un paquete de medidas estimadas en 3½ por ciento del PIB (US \$916 millones).
- El FMI argumenta que la elevación de diez puntos en la deuda **pública** es un **deterioro temporal** de la posición fiscal en 2020 y que es apropiado a la luz de la pandemia mundial



## Política de endurecimiento fiscal: El staff del FMI recomienda las medidas siguientes

Measures Needed to Bring Public Debt to a Safe Level by 2030 1/ (In percent of GDP)				
	2021	2022	2023	Total
<b>Authorities' measures</b>				
Electronic invoicing	0.1	0.2	0.2	0.5
Other tax administration (e.g. monotributo)	0.1	0.1	0.1	0.3
<b>Total (A)</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.8</b>
<b>Additional proposed measures</b>				
<b>Revenues</b>				<b>0.8</b>
Property tax		0.3	0.3	0.6
Excises		0.1	0.1	0.2
<b>Spending</b>				<b>0.9</b>
Goods and services	0.2	0.2		0.4
Wage bill	0.2	0.2	0.1	0.5
<b>Total (B)</b>	<b>0.4</b>	<b>0.8</b>	<b>0.5</b>	<b>1.7</b>
<b>Total Measures (A+B)</b>	<b>0.6</b>	<b>1.1</b>	<b>0.8</b>	<b>2.5</b>
1/ 60 percent of GDP (FRL)				

Medidas de administración tributaria de  $\frac{3}{4}$  % del PIB, como ya lo planearon las autoridades.

Aumento de los impuestos especiales sobre la gasolina y el diesel. Ante la fuerte caída de los precios del petróleo.

Un aumento en los ingresos fiscales al introducir un impuesto a la propiedad y/o aumento de las tasas de impuestos al consumo (IVA o impuestos especiales). También se deben tomar medidas para proteger a los más vulnerables, incluido el reembolso IVA

Una disminución en el gasto corriente por (i) Reducción de la factura salarial (por ejemplo, congelamiento de contratación, jubilación anticipada de empleados públicos,) y (ii) centralizar las adquisiciones en ministerios y agencias del sector público.

Medidas adicionales de  $\frac{1}{2}$  por ciento del PIB en 2024, ya sea en ingresos o gasto corriente. (Pág. 8)

El compromiso de las autoridades con un ajuste del 3 por ciento del PIB durante 2021–24 pondrá la deuda pública (incluidas las pensiones) en un firme trayectoria descendente, alcanzando el 60 por ciento del PIB para 2030



Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

## ¿Qué opina el GOES?

“Las autoridades están en amplio acuerdo con el personal sobre necesidades de financiamiento externo y fiscal y políticas para abordarlas.”

“Las autoridades señalaron que la baja ejecución del gasto de capital puede contener algo deterioro de la posición fiscal a corto plazo y destacó que las medidas pandémicas son temporales y se revertirá completamente en 2021”

“**Las autoridades se comprometen** a ajustar gradualmente saldo primario a mediano plazo para alcanzar el 3½ por ciento del superávit primario del PIB a fines de 2024 y apunte a una relación deuda / PIB del 60 por ciento del PIB para 2030 en línea con la Ley de Responsabilidad Fiscal”

“Las autoridades enfatizaron que al menos ¾ por ciento del PIB en medidas de administración tributaria ya están en movimiento” (Pág. 10)



Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

## ¿Qué opina el GOES?

En la carta de intenciones (Pág. 26-28), El gobernador y sub-gobernador se comprometen a desarrollar el ajuste fiscal a partir de 2021:

“6. En estos tiempos difíciles, estamos firmemente comprometidos no solo a mantener la salud de toda nuestra gente, **sino también a preservar la estabilidad macroeconómica y financiera, especialmente la sostenibilidad fiscal.**

El panorama macroeconómico es desafiante, con un espacio fiscal en riesgo y pocas otras palancas políticas, ya que nuestra economía está totalmente dolarizada. Seguimos comprometidos a fortalecer la competitividad mejorando el entorno empresarial, reducir la deuda pública, combatir la corrupción y fortalecer la supervisión financiera y el marco regulatorio, y los marcos de gobierno y ALD / CFT.

Confiamos en que nuestras operaciones fiscales se financiarán por completo durante 2020. Si es necesario, volveremos a priorizar nuestros planes de gasto de capital y pospondremos proyectos de menor prioridad que no estén relacionados con las medidas antipandémicas.

**Nos comprometemos a implementar un ajuste fiscal gradual de al menos el 3 por ciento del PIB en medidas permanentes durante 2021–24, para lograr un equilibrio fiscal primario del 3½ por ciento del PIB a fines de 2024, para colocar la deuda firmemente en una senda en declive y cumplir con la Ley responsabilidad fiscal y (un índice de deuda pública que incluye pensiones del 60 por ciento del PIB para 2030). (Pág. 27)**



Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

## Política de endurecimiento fiscal

Las economías dolarizadas obtienen dólares a través de las **exportaciones, a través de préstamos, venta de activos(incluyendo inversión extranjera directa), las remesas y la creación de dinero bancario por la intermediación financiera**. Las existencias de dólares al ser limitadas le imponen un techo máximo al crecimiento económico

La asunción de nuevos préstamos y de mayor endeudamiento con el fin de procurar un alivio temporal no ayudará a resolver los problemas estructurales de largo plazo. No son políticas capaces de generar crecimiento económico y pleno empleo

Para mantener el stock de dólares se deben aplicar todo un conjunto de políticas de austeridad encaminadas a la reducción de gasto público y privado a fin de reducir el déficit en cuenta corriente





## Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

**Table 5. El Salvador: Public Sector Financing Requirements and Sources**

	2017	2018	2019	Projections					
				2020	2021	2022	2023	2024	2025
	(Millions of U.S. dollars)								
<b>Gross Financing Requirements</b>	<b>2,517</b>	<b>1,958</b>	<b>3,058</b>	<b>3,627</b>	<b>2,621</b>	<b>2,132</b>	<b>2,391</b>	<b>1,600</b>	<b>2,530</b>
Overall deficit	631	690	825	2,247	1,135	768	452	400	294
Public debt amortizations	1,886	1,269	2,233	1,380	1,486	1,364	1,939	1,200	2,236
External	604	458	1081	340	306	300	1117	416	1083
Multilaterals and bilaterals	604	458	281	340	306	300	317	416	283
Bonds	0	0	800	0	0	0	800	0	800
Domestic	1282	811	1152	1040	1180	1064	822	784	1153
<i>Of which: Short-term debt (letes) 1/</i>	1047	768	849	991	948	795	795	760	760
<b>Sources of Financing</b>	<b>2,517</b>	<b>1,958</b>	<b>3,058</b>	<b>3,627</b>	<b>2,621</b>	<b>2,132</b>	<b>2,391</b>	<b>1,599</b>	<b>2,529</b>
External	955	548	1,782	755	1,523	1,045	1,349	563	1,492
Multilaterals and bilaterals	354	548	485	755	383	467	415	340	340
Bonds	601	0	1,297	0	1,140	578	934	223	1,152
Domestic	1,563	1,410	1,276	1,663	1,098	1,087	1,042	1,036	1,037
Pension funds	-560	366	346	315	303	292	282	276	277
Use of BCR deposits	15	-29	-4	0	0	0	0	0	0
Short-term debt (letes) 1/	732	833	991	948	795	795	760	760	760
Others, including floating debt	1,376	240	-56	0	0	0	0	0	0
Financing gap 2/	0	0	0	1,209	0	0	0	0	0
<b>Memorandum Items</b>									



## Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

	(Percent of GDP)								
<b>Gross Financing Requirements</b>	<b>10.1</b>	<b>7.5</b>	<b>11.3</b>	<b>14.0</b>	<b>9.6</b>	<b>7.5</b>	<b>8.1</b>	<b>5.2</b>	<b>8.0</b>
Overall deficit	2.5	2.6	3.1	8.7	4.1	2.7	1.5	1.3	0.9
Public debt amortizations	7.5	4.9	8.3	5.3	5.4	4.8	6.5	3.9	7.0
External	2.4	1.8	4.0	1.3	1.1	1.0	3.8	1.4	3.4
Multilaterals and bilaterals	2.4	1.8	1.0	1.3	1.1	1.0	1.1	1.4	0.9
Bonds	0.0	0.0	3.0	0.0	0.0	0.0	2.7	0.0	2.5
Domestic	5.1	3.1	4.3	4.0	4.3	3.7	2.8	2.5	3.6
Of which: Short-term debt (letes) 1/	4.2	2.9	3.1	3.8	3.5	2.8	2.7	2.5	2.4
<b>Sources of Financing</b>	<b>10.1</b>	<b>7.5</b>	<b>11.3</b>	<b>14.0</b>	<b>9.6</b>	<b>7.5</b>	<b>8.1</b>	<b>5.2</b>	<b>8.0</b>
External	3.8	2.1	6.6	2.9	5.6	3.7	4.5	1.8	4.7
Multilaterals and bilaterals	1.4	2.1	1.8	2.9	1.4	1.6	1.4	1.1	1.1
Bonds	2.4	0.0	4.8	0.0	4.2	2.0	3.1	0.7	3.6
Domestic	6.3	5.4	4.7	6.4	4.0	3.8	3.5	3.4	3.3
Pension funds	-2.2	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
Use of BCR deposits	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Short-term debt (letes) 1/	2.9	3.2	3.7	3.7	2.9	2.8	2.6	2.5	2.4
Others	5.5	0.9	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Financing gap</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>4.7</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>

Sources: Central Reserve Bank of El Salvador; Ministry of Finance; and IMF staff estimates.

1/ The entire amount of LETES is recorded under domestic financing given that the market has always been dominated by resident investors. However, a relatively small amount of LETES (about 80 million of U.S. dollars at end-2017) has been held by foreign residents.

2/ The financing gap is expected to be closed with IMF RFI (US\$ 389 million) and other multilaterals' loans for US\$ 831 million.



Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

# 3. ¿Cómo resuelven las crisis los países que tienen su moneda propia?: El caso de Argentina

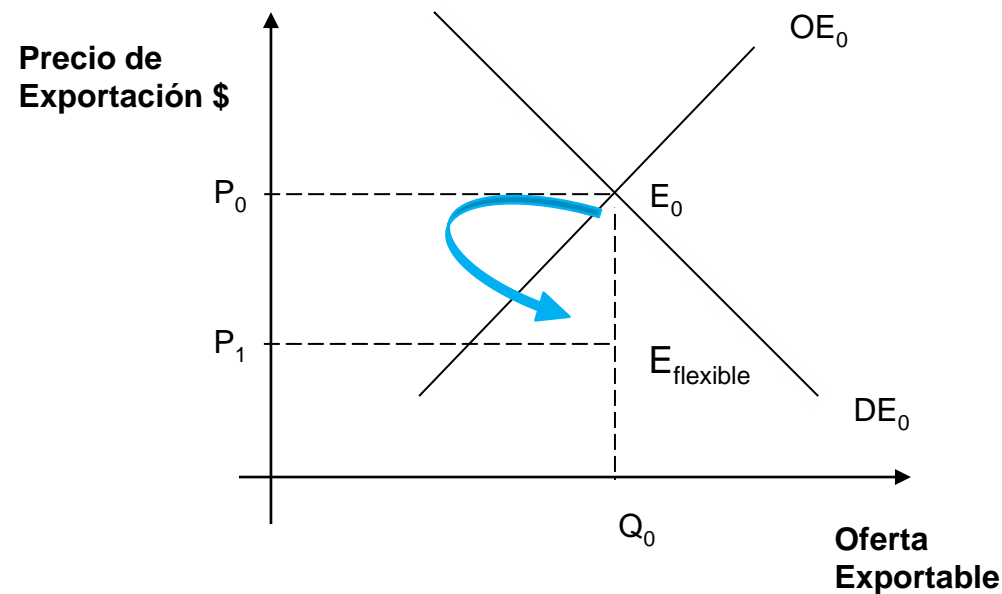
El Salvador: La vuelta al patrón oro  
Argentina: 10 años de convertibilidad a un régimen cambiario flexible

## Funcionamiento de una economía bajo tipo de cambio flexible ante una reducción en sus exportaciones

“El tipo de cambio nominal no solo permite acomodar perturbaciones, sino que es una importante fuente de perturbaciones en si misma” (Buiter 1995)

$$TCR = \frac{IPC}{IPC} * TCR^{Flexible}$$

$$TCR = \frac{IP_x}{IP_m} * TCR^{Flexible}$$



- **Tipo de cambio flexible:** si la economía cuenta con un esquema de flexibilidad cambiaria, una devaluación del tipo de cambio nominal permitiría que el ajuste se realice mediante una caída en los precios relativos de las exportaciones y no vía cantidades





Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

## Las políticas de demanda son necesarias

EL 92% de los gobiernos del mundo, disponen de un arsenal de políticas para estimular la economía tales como: política monetaria, cambiaria, crediticia y fiscal

Un gobierno con un tipo de cambio flotante proporciona el mayor margen de maniobra posible a las políticas económicas, mientras un tipo de cambio fijo lo reduce

Un banco central (BC) marca las tasas de interés y puede comprar y vender divisas influyendo el tipo de cambio entre la moneda nacional y el dólar.

Un BC puede estimular la economía bajando las tasas de interés y facilita la disponibilidad de crédito. Se traduce en un tipo de cambio más bajo que aumenta la competitividad de la exportaciones y frena las importaciones



Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)  
Finanzas públicas

## 01 Definición

Murray y Wilkes (2018) sostiene que "la política fiscal es un asunto político. La pregunta de cómo fijar impuestos, gastar y endeudarse no se puede deducir por cálculos técnicos. No hay una respuesta simple a si 40, 50 ó 60 por ciento del PIB es un nivel de deuda insostenible".

## 02 Finalidad

"El gobierno deberá cumplir los objetivos de alcanzar el pleno empleo, un crecimiento económico inclusivo"

## 03 Finanzas Públicas

"La cantidad y el ritmo de gasto público debe establecerse en función del nivel de actividad económica deseada, y los impuestos deben ser recaudados por su impacto económico, en lugar de sólo aumentarlos"

## 04 Reglas fiscales

La gran falla de cualquier regla fiscal, es el objetivo de restringir la política fiscal por medios tecnocráticos. La regla fiscal lleva implícita el que los tecnócratas neoliberales son los que saben qué hacer con la política fiscal, saltándose el proceso de decisión política en poder ejecutivo y la Asamblea Legislativa

## 05 Administración del Estado

Administrar un gobierno, no es igual a administrar un hogar o una empresa.



Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

## EFECTOS DEL DÉFICIT FISCAL EN LA ECONOMÍA

El gasto público y la inversión tienen efectos positivos sobre el empleo y el ingreso. “Creced y Multiplicaos”

## AUMENTA LAS GANANCIAS

Los déficits mantienen los flujos de efectivo de las ganancias privadas y un déficit gubernamental tiene una contribución positiva para los beneficios totales

## RIESGOS DE LA AUSTERIDAD NEOCLÁSICA

El recorte de gastos produce desempleo y un ingreso disponible de los hogares más bajo incidiendo en las ganancias de las empresas

01

02

03

04

05

## RELACIÓN CON LOS PRIVADOS

Los déficits públicos tienen un impacto favorable sobre los beneficios de las empresas y la demanda de la economía.

## DEUDA

Los déficit gubernamentales significan que deuda del GOES es emitida y es un activo financiero dentro del portafolio privado.



Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

Principios para la política fiscal  
según Lerner (1941):



01

Si hay poca demanda -y  
consecuente alto nivel de  
desempleo- el gobierno debe ya  
sea reducir los impuestos o  
aumentar sus gastos

02

Si hay demasiado demanda, el  
gobierno debe prevenir inflación  
reduciendo sus gastos o  
aumentando impuestos

03

El gobierno debe mantener una  
tasa de interés que optimice  
la inversión a través de préstamos  
cuando desea elevarla y repagando  
la deuda cuando desea bajarla

“La política fiscal debe dirigirse  
teniendo en cuenta su impacto en la  
economía”

Si cualquiera de los dos principios  
anteriores entra en conflicto con los  
principios de la “**finanzas sanas**” -  
balancear la deuda o limitar la deuda  
publica- **no importa**.

El gobierno debe crear el suficiente  
dinero público o bancario como para  
financiar las otras dos reglas

*Marco de actuación de la política fiscal*





Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

“Argentina está fundida.  
La propia esencia de  
este modelo terminó  
con la convertibilidad.  
Arrojó a la indigencia a  
dos millones de  
argentinos, destruyó a la  
clase media, quebró  
nuestras industrias y  
pulverizó el trabajo de  
los argentinos”  
(Duhalde, 2002)

“En este sentido, es posible argumentar que la elección del régimen cambiario tiene consecuencias de largo plazo que no pueden ser medidas exclusivamente en función de variables coyunturales, a riesgo de endogeneizar las decisiones de política al punto de restarles credibilidad y previsibilidad” (Levy Yeyati, 2001, Pág. 4)

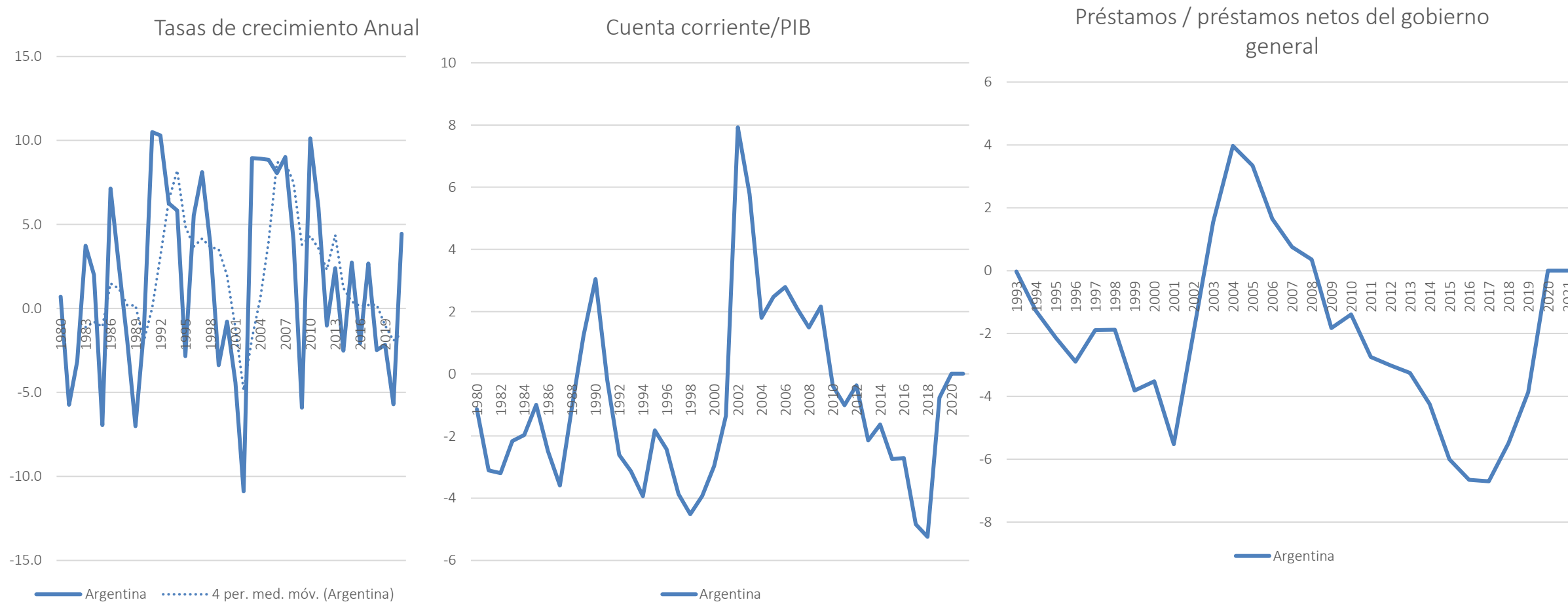
Argentina inicio la caja de convertibilidad 27 de marzo de 1991 hasta su derogación el 6 de enero de 2002, con el objetivo de obtener los beneficios de un régimen cambiario fijo como es baja inflación, disciplina fiscal aunque generó un crecimiento de la deuda en dólares

“Una moneda flotante dota de mayor margen de maniobra posible a las políticas económicas, y que aumenta la capacidad de utilizar las políticas monetarias y fiscales para alcanzar fines políticos “ (Randall Wray, 2012, Pág. 149)



Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

# Argentina: 10 años de convertibilidad a un tipo de cambio flexible



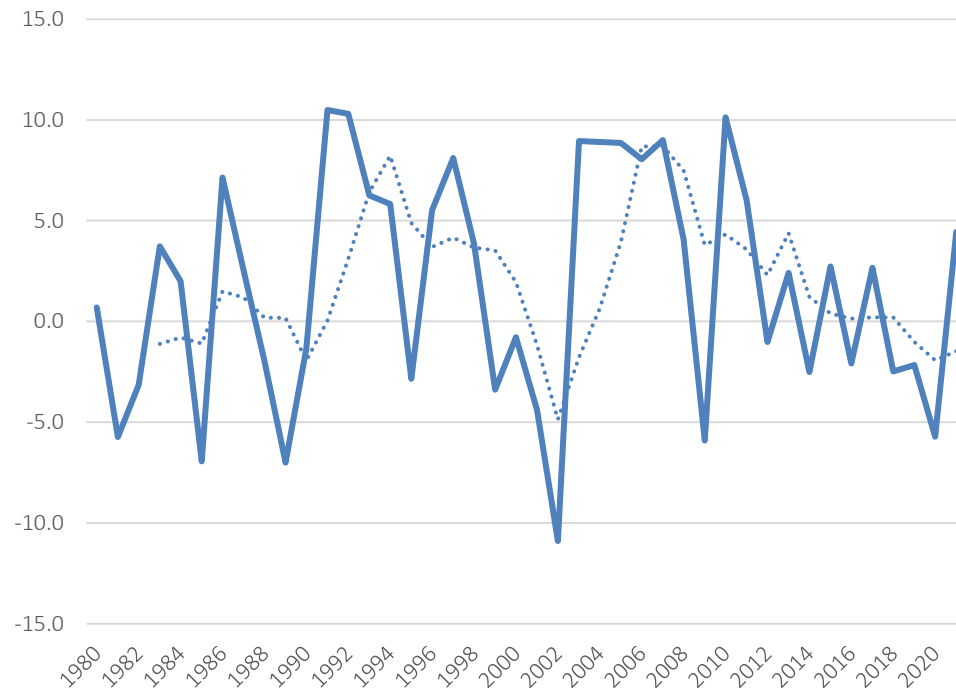
Fuente: Elaboración de FUDECEN con información de Fondo Monetario Internacional



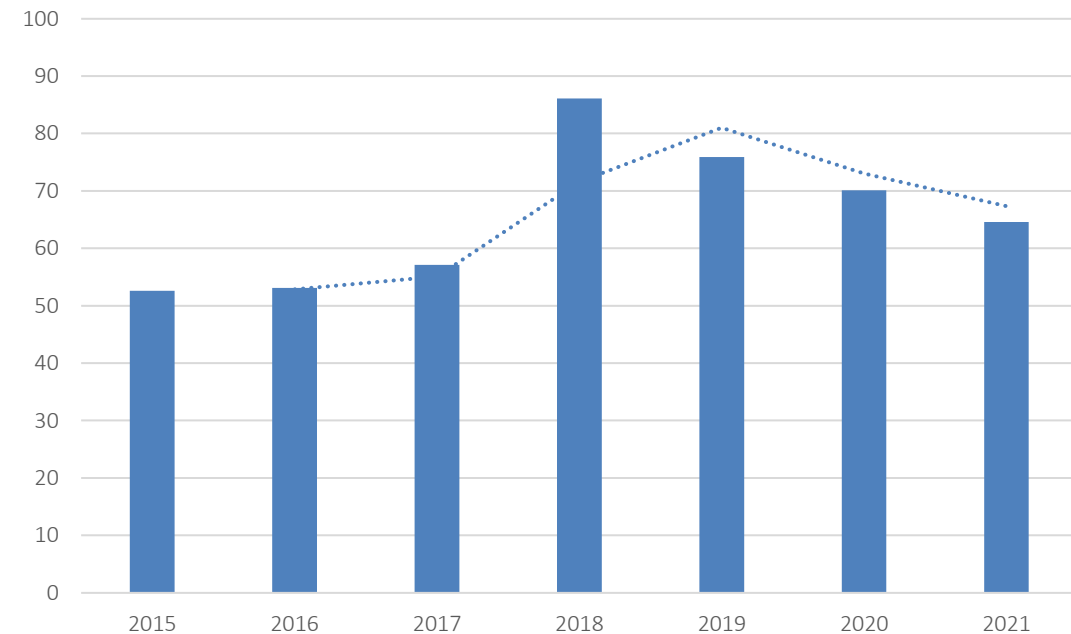
Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

## Argentina: 10 años de convertibilidad a un tipo de cambio flexible

Argentina: Tasa de inflación

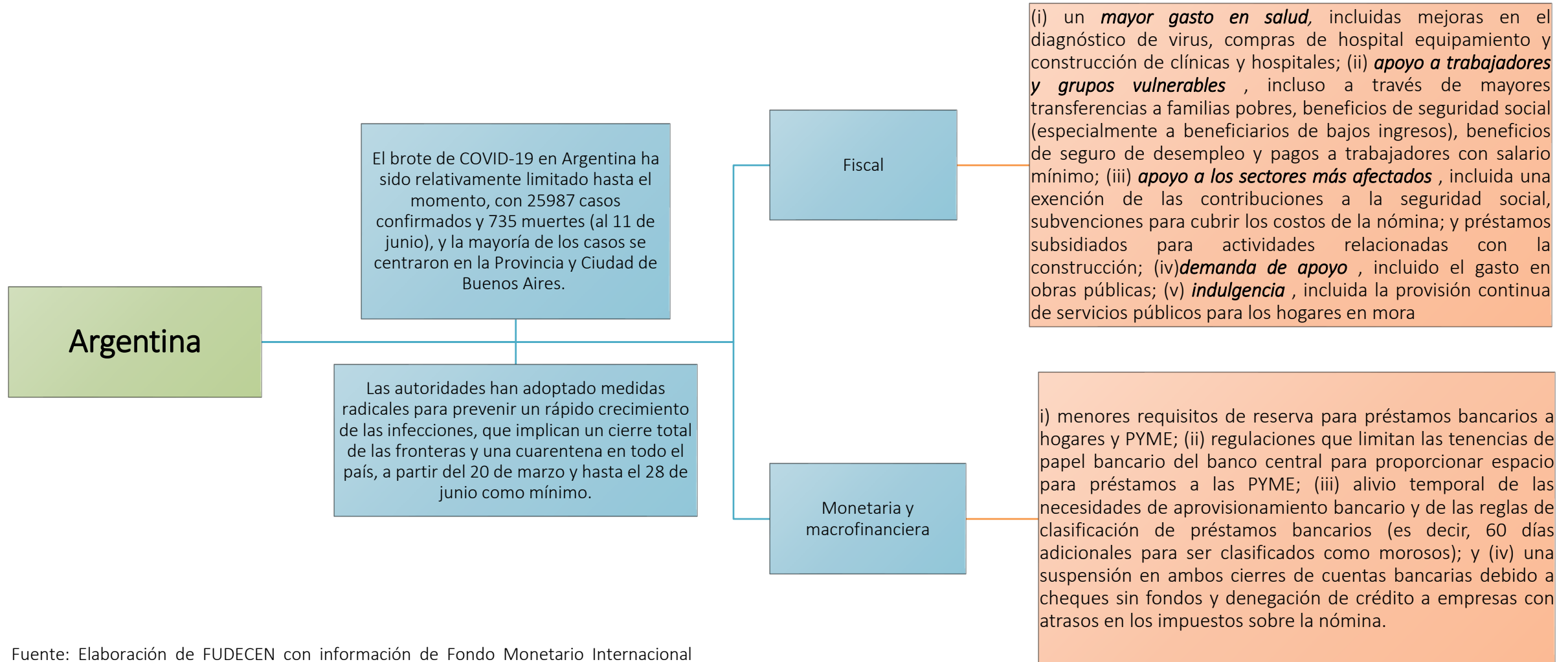


Argentina: Deuda pública/PIB





## Argentina: Plan de respuesta y alivio económico ante la emergencia nacional contra el COVID-19





Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

# ¿Cómo reducir el volumen de la deuda?

la expansión del gasto e inversión y la mejora de los salarios de los trabajadores, producirá un impacto positivo en el crecimiento económico.

La deuda se reducirá al elevarse el PIB real a mayor ritmo que el endeudamiento, también la cuantía de la deuda acaba contrayéndose en términos reales con el paso de los meses.



Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

### 3. Plan de Desarrollo 2050: “Acuerdo Nacional por un pleno empleo y un crecimiento inclusivo en El Salvador”



Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

Objetivo: El Salvador se encuentre en el top 30 de los países desarrollados en 2050 con una renta per cápita de más de US\$ 39,068

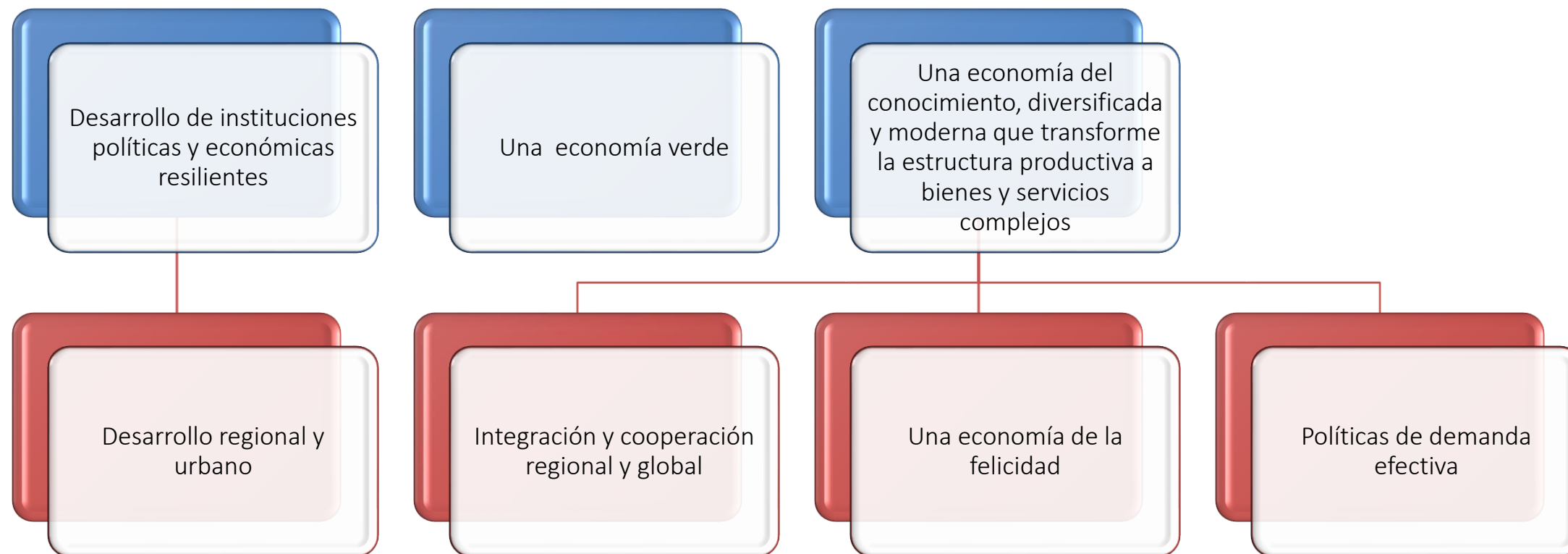
## Pasos:

- Desarrollar un diagnóstico del modelo actual sobre la base del cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible a 2030 y continuar transitando hacia un modelo de desarrollo inclusivo en 2050.
- Contrastar la realidad del modelo actual respecto a la visión construida hacia 2030 y 2050.
- Analizar las tendencias económicas, sociales, medioambientales, alimentarias e institucionales de El Salvador a lo largo de su historia para detectar brechas de cumplimiento.
- Reducir las brechas territoriales mediante un desarrollo agropecuario y agroindustrial que genere oportunidades económicas a la población salvadoreña.



Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

## Considerar en profundidad siete áreas de políticas clave







Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

## Bibliografía Consultada

Altamirano, Álvaro, Azuara, Oliver, Gonzales, Stepahie (2020) : “¿Cómo impactará la COVID-19 al empleo?. Posibles escenarios para América Latina y el Caribe. Abril. Última actualización 13 de mayo de 2002. Consultada en línea:

<https://publications.iadb.org/es/como-impactara-la-covid-19-al-empleo-posibles-escenarios-para-america-latina-y-el-caribe>

Alvarado Cesar y Cabrera M., Oscar O. (2013): “Evolución del déficit fiscal y la deuda pública en El Salvador: Una iniciación a los modelos stock-flujo en una economía dolarizada”. Documento Ocasional 1. Banco Central de Reserva de El Salvador

BID (2019): “ Database Labor Market and Social Security Information Sytem”. Última actualización 13 de mayo de 2002. Consultada en línea:

<https://www.iadb.org/en/sector/social-investment/sims/home?parameterstring=127>

BID (2020): Centroamérica, Haití, México, Panamá y República Dominicana. El impacto del Covid 19 en las economías de la región.CID. Última actualización 13 de mayo de 2002. Consultada en línea:

[https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/El\\_impacto\\_del\\_COVID-19\\_en\\_las\\_econom%C3%ADas\\_de\\_la\\_regi%C3%B3n\\_Centroam%C3%A9rica.pdf](https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/El_impacto_del_COVID-19_en_las_econom%C3%ADas_de_la_regi%C3%B3n_Centroam%C3%A9rica.pdf)

Cartagena, Haydee B., Pacheco Cruz, Ernesto A. Palacios Chaves, Santiago Ernesto, Tovar Osegueda, Diego Enrique (2020): “Situación de la empresa salvadoreña frente a la emergencia del COVID-19”. Circulo de Innovación y Emprendimiento. Departamento de Administración de Empresas. Universidad Centroamericana José Simeón Cañas. Pág. 1-22.

El país: “Duhalde última devaluación del peso argentino tras 10 años de paridad con el dólar”

[https://elpais.com/diario/2002/01/03/internacional/1010012403\\_850215.amp.html](https://elpais.com/diario/2002/01/03/internacional/1010012403_850215.amp.html)

FITCH (2020): “covid-19 Upends Latin America. Latin America Macro öutlook Quaterly Update. 26 march 2020.

<https://app.fitchconnect.com/coronavirus>



Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

## Bibliografía Consultada

FUDECEN (2020 a): “Análisis del proceso de provisión social y la coyuntura económica de El Salvador”. última actualización: 7 de febrero de 2020. Consultada en línea:

<https://www.fudecen.org/fudecen-presenta-analisis-del-proceso-de-provision-social-y-coyuntura-economicade-el-salvador/>

FUDECEN (2020 b): “2020: previsiones económicas desalentadoras que exigen respuestas de política económica y social prontas y eficaces”. última actualización: 26 de abril 2020. Consultada en línea:

<https://www.fudecen.org/2020-previsiones-economicas-desalentadoras-que-exigen-respuestas-de-politica-economica-y-social-prontas-y-eficaces/>

Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (2021) “Encuesta Dinámica Empresarial marzo de 2020. Base de datos”. Centro de Investigación e Información del Departamento de Estudios Económicos y Sociales

GOOGLE (2020): “Community Mobility Reports”. última actualización 2 de mayo de 2020.

<https://www.google.com/covid19/mobility/>

Oxford Economics (2020): “Executive Summary. World Economic Prospects April 2020”: última actualización: 4 de abril de 2020. Consultada en línea:

[http://resources.oxfordeconomics.com/world-gdp-to-fall-2.8-in-2020-exceeding-financial-crisis-toll?oe\\_most\\_recent\\_content\\_download\\_id=0000021&interests\\_trending\\_topics=coronavirus](http://resources.oxfordeconomics.com/world-gdp-to-fall-2.8-in-2020-exceeding-financial-crisis-toll?oe_most_recent_content_download_id=0000021&interests_trending_topics=coronavirus)

International Monetary Found: (2020): The World Economic Outlook (WEO) database. última actualización: 16 de abril de 2020. Consultada en línea:

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2020/01/weodata/index.aspx>



Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

## Bibliografía Consultada

International Monetary Found: (2020): “El Salvador. Staff Report” IMF Country Report No. 20/106.

<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/04/16/El-Salvador-Staff-Report-Request-for-Purchase-Under-the-Rapid-Financing-Instrument-Press-49333>

Izurieta, Alex (2001): “Dollarization: A dead End”. The Levy Economics Institute of Board College. Working Paper No. 344. En

<http://www.levyinstitute.org/pubs/wp344.pdf>

Izurieta, Alex (2003): Dollarization as a tight Rein on the Fiscal Stance. En Rochon, Louis-Philippe y Seccareccia, Mario (2003): Dollarization: Lessons from Europe and the Americas. Routledge. New York.

Ley Yeyati (2001): “10 años de convertibilidad: la experiencia argentina”. Revista de Análisis Económico. Vol. 16. No.2. Diciembre . Pág 3-42.

Murray A. y Wilkes G. (2009): “Fiscal Rules OK? Centre Forum, the Liberal Think-tank.” Consultada en línea:

<http://www.centreforum.org/assets/pubs/fiscal-rules.pdf>

Keynes, J. M. (1936): The General of Employment, Interest and Money, London. Macmillan. En: [Teoría General de la Ocupación, el Interés y el dinero. Fondo de Cultura Económica.; trad. de Eduardo Hornedo ; rev. de Roberto Ramón Reyes Mazzoni ; rev. de Ángel Martín Pérez—4ª ed. - México: FCE, 2003.]

Randal Wray, L. (2012): Modern Money Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems. English Palgrave Macmillan.

Varoufakis, Yanis (2016): And The Weak Suffer What They Must?. Nation Books



Gracias por su atención...

[www.fudecen.org](http://www.fudecen.org)



Fundación para el Desarrollo de Centroamérica (FUDECEN)

## Cómo funciona una economía dolarizada: De vuelta al patrón oro

Se pierde los flujos provenientes del señoreaje lo que implica un costo fiscal permanente.

La eliminación del recurso al impuesto inflacionario en situaciones de estrechez fiscal y la posibilidad de una reducción del gasto público real mediante la inflación, especialmente los salarios públicos.

Se endurecen las fuentes de financiamiento asociadas a la capacidad de emisión

Se pierde la función de prestamista de última instancia

El menor margen de maniobra fiscal en períodos tranquilos puede incrementar la sensibilidad a choques