

Estabilizar una economía inestable: Retos y propuestas para un crecimiento económico con empleo digno

Oscar Cabrera Melgar

Índice

Los resultados actuales de la evolución de las finanzas públicas son la suma de decisiones erróneas tomadas en el pasado, que han configurado una economía inestable:

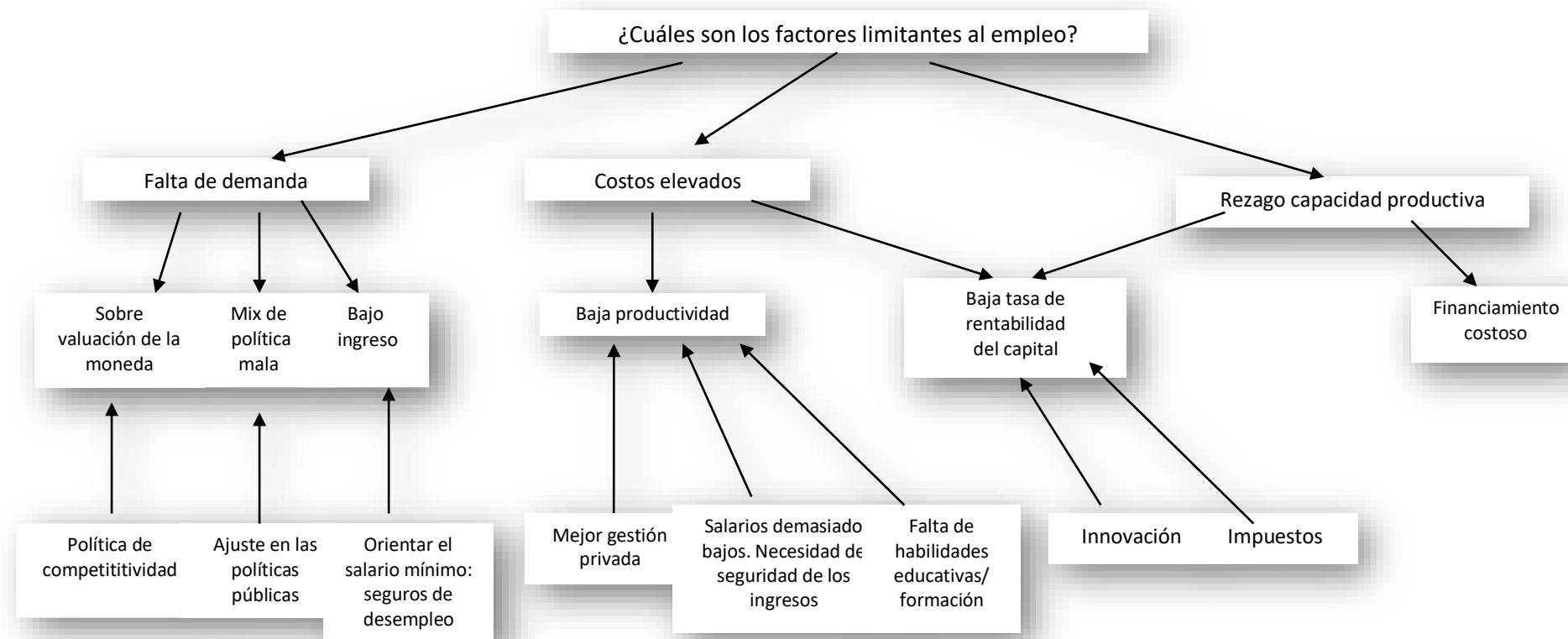
1. La incapacidad de crear empleo digno: la principal restricción a vencer para la economía
2. Las élites optaron por financiar el gasto e inversión con impuestos indirectos que gravan más a los hogares y por emisión deuda
3. Una política de crecimiento con austeridad: aumentar la equidad en la tributación (balanced budget multiplier)
4. Acuerdo nacional por el pleno empleo y el crecimiento inclusivo de el salvador

El Salvador: Estabilizando una economía inestable.

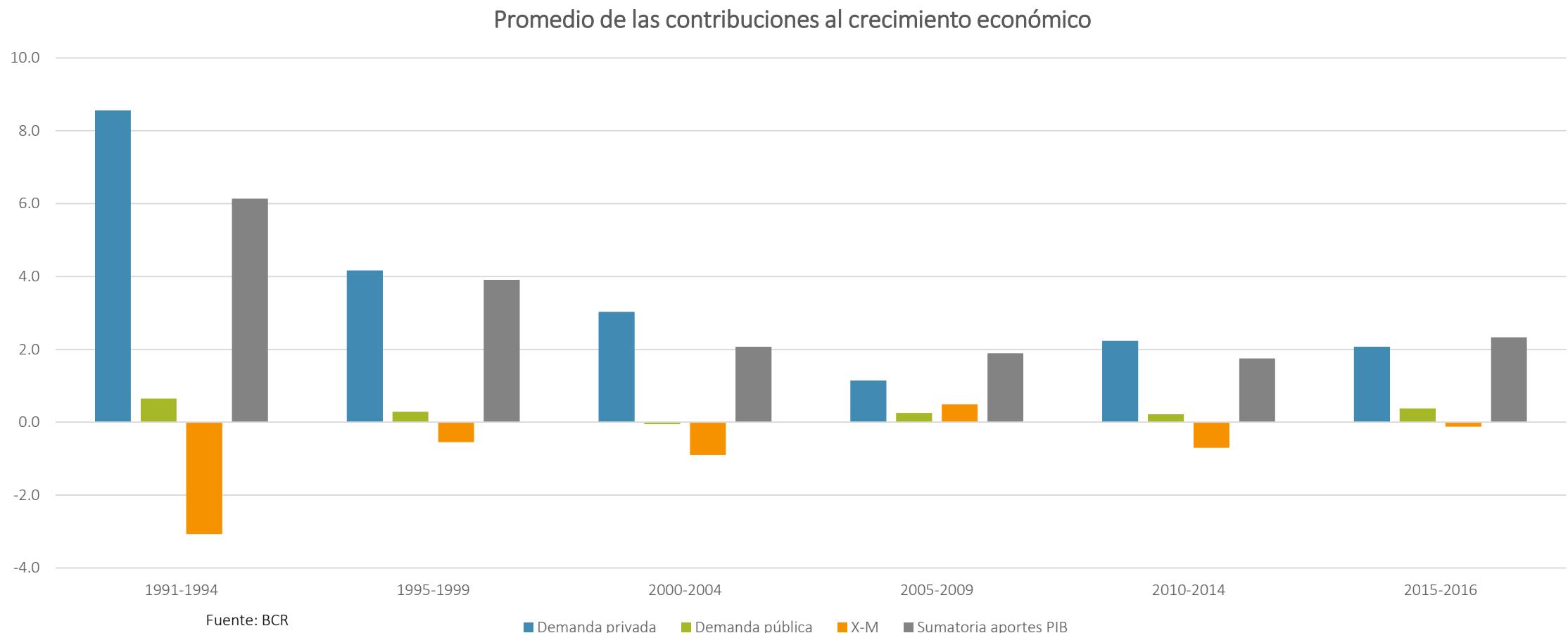
Oscar Cabrera Melgar

1. La incapacidad de crear empleo digno: La principal restricción a vencer para la economía

Falta de Empleo Digno es la Principal restricción vinculante de la economía salvadoreña...



Que se explica por una insuficiencia de demanda



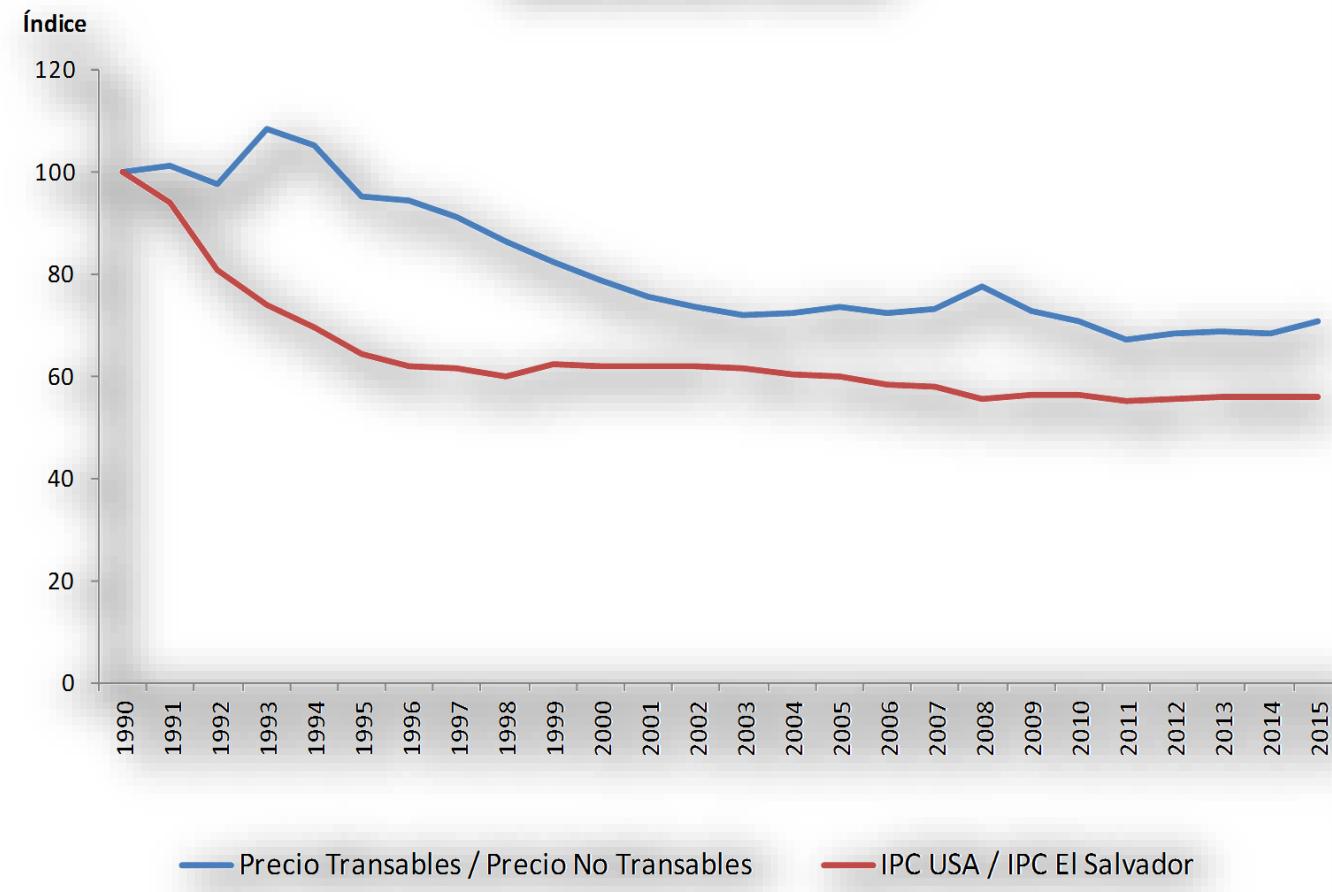
Junto a pérdidas continuas de competitividad costos y precios

Existe una tendencia a pérdidas de competitividad de forma histórica, explicada por un incremento de los precios relativos de los bienes no transables (PNT) respecto a los transables (PT).

Las apreciaciones acumuladas entre 1990 y 2015 son del 20% en PT/PNT y del 40% en precios al consumo ESA respecto a USA.

Según el FMI, en la actualidad la apreciación es de alrededor del 10%. (FMI, 2016).

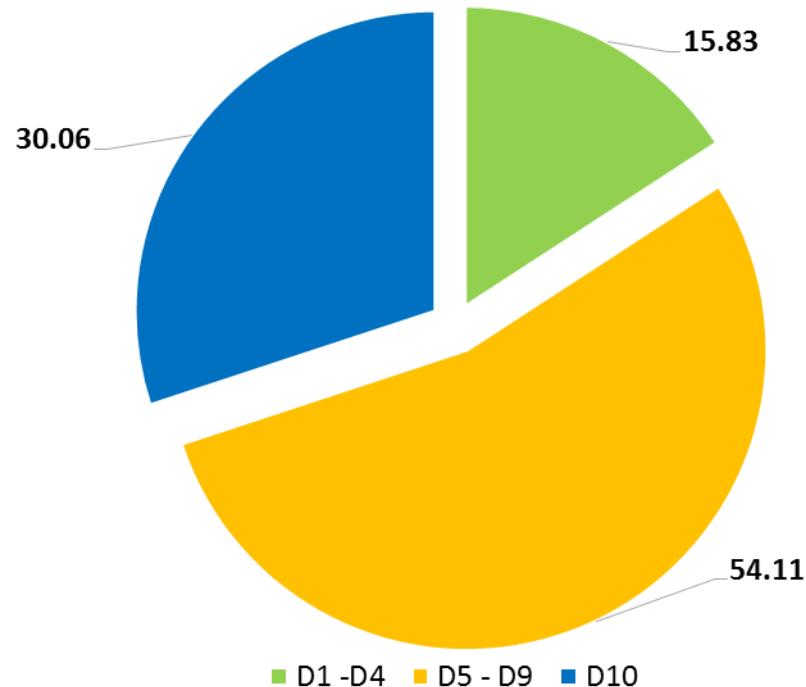
Relación de Precios



Fuente: BCR con información de DIGESTYC y United States Department of Labor

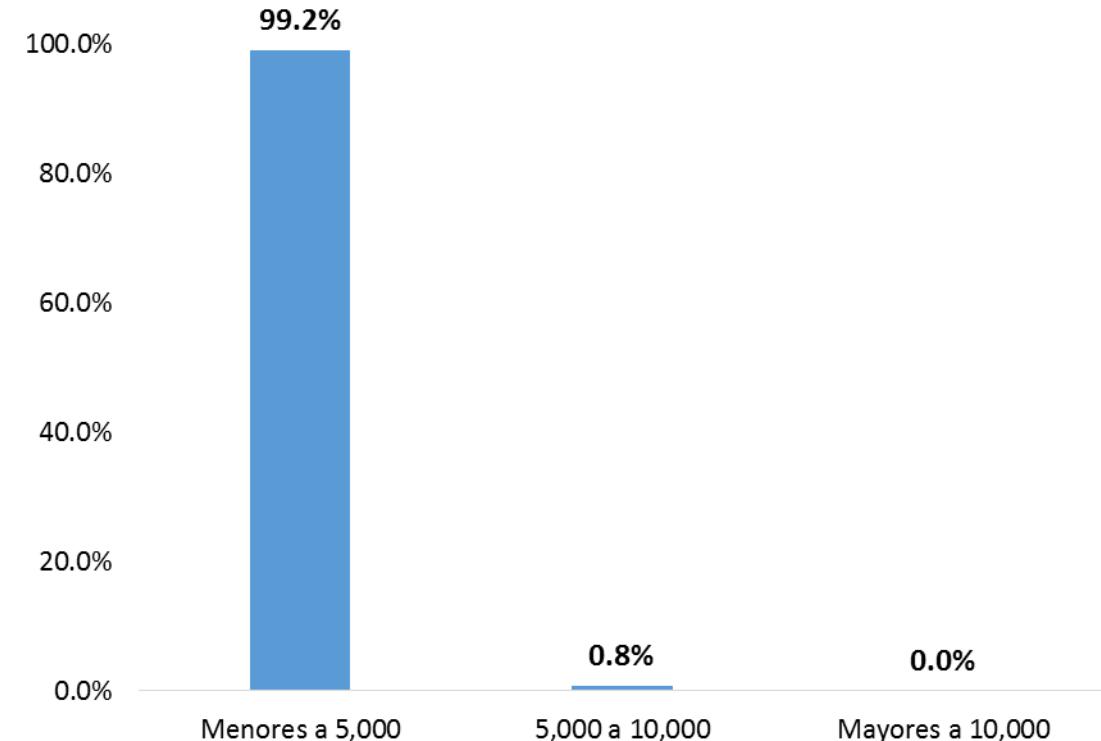
Y una desigualdad de la distribución del ingreso y

Distribución del Ingreso por Deciles, según EHPM 2016



Fuente: EHPM 2016

Distribución de los hogares dentro del decil 10, según EHPM 2016



Fuente: EHPM 2016

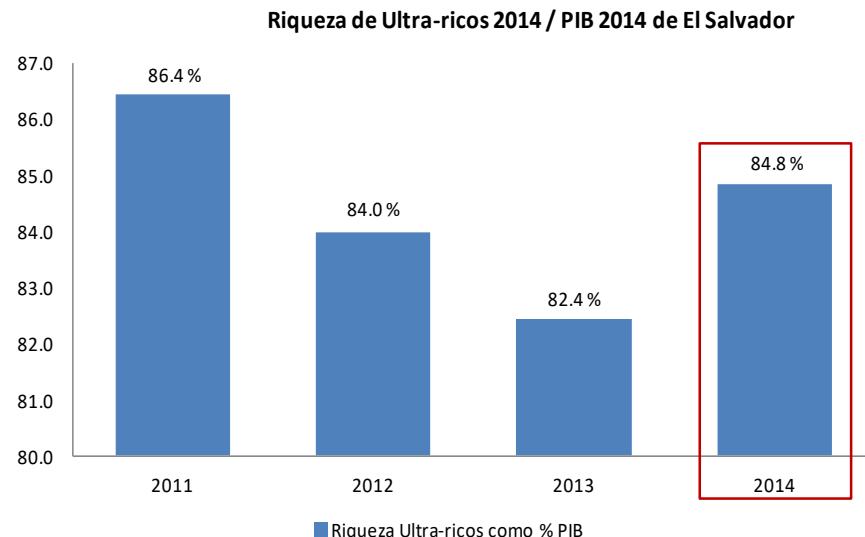
Una elevada concentración de la riqueza en El Salvador

En El Salvador, de 2011 a 2013, la riqueza de ultra-ricos como porcentaje del PIB fue disminuyendo, pero aumentó para 2014, llegando a 84.8% del PIB.

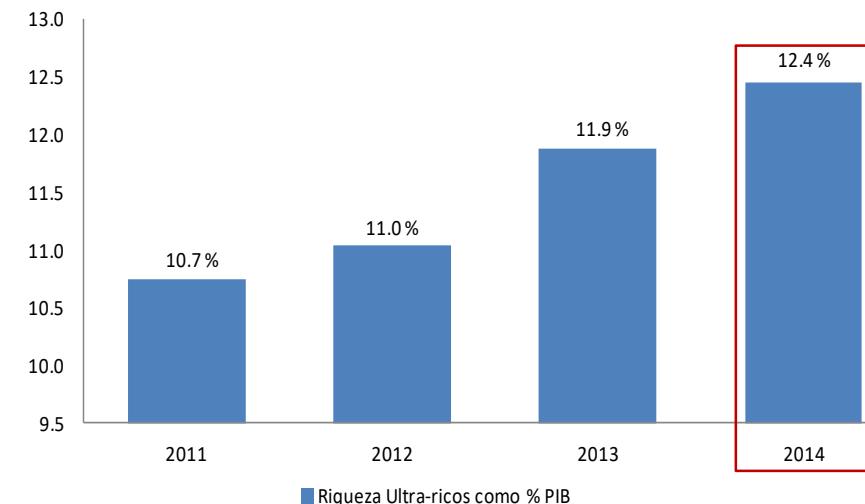
En el caso de Estados Unidos, el país con la mayor cantidad de ultra-ricos y riqueza de ultra-ricos en el mundo, la riqueza de ultra-ricos como porcentaje del PIB ha venido en aumento desde 2011, llegando en 2014 a 12.4% del PIB.

Si se compara con un país centroamericano como Costa Rica, la concentración de riqueza en El Salvador siempre es bastante notoria, ya que en Costa Rica la riqueza de ultra-ricos representa un porcentaje de 28.2% del PIB.

Cabe aclarar que el PIB de 2014, se ha obtenido con la suma de los dos últimos trimestres de 2013 con los dos primeros de 2014, siguiendo la metodología de Wealth-X para dicho cálculo.



Riqueza de Ultra-ricos 2014 / PIB 2014 de Estados Unidos



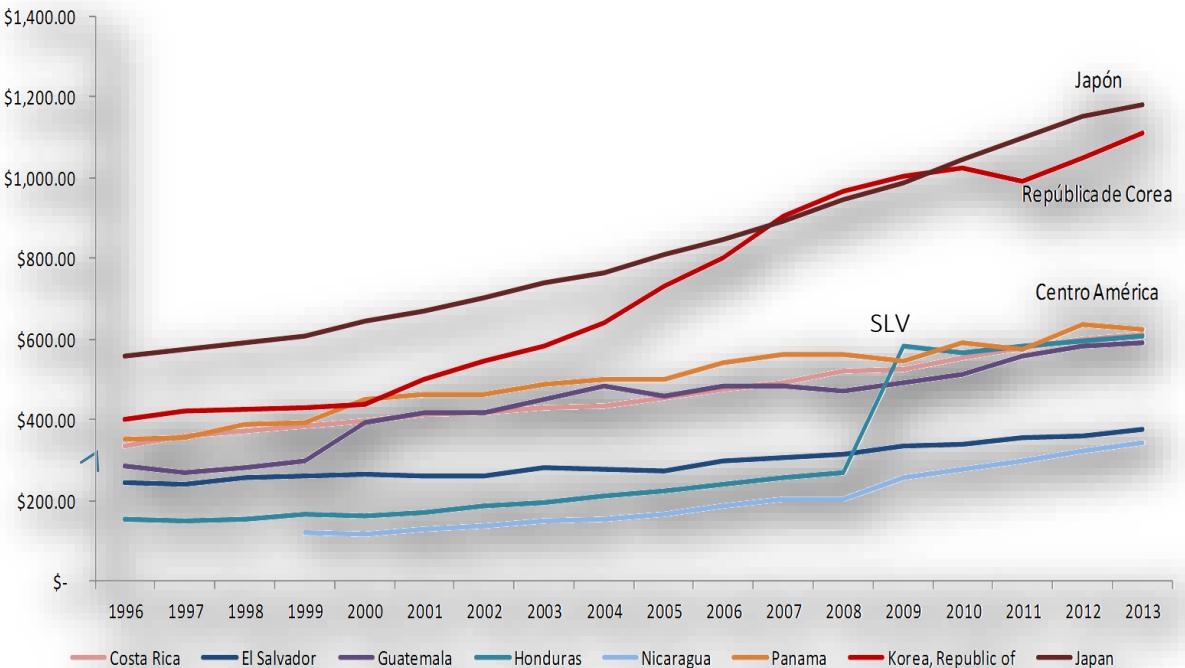
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Reporte Mundial de Ultra-ricos 2014.

Dando como resultado que la capacidad de generación de mayores ingresos para la población ha sido limitada... mientras otros países sí lo lograron mediante una transformación productiva

PAÍS	PIB per cápita países Centroamérica y Sureste de Asia PPA a precios constantes de 2005						
	1960	1970	1980	1990	2000	2010	2014
Costa Rica	1,844	2,393	3,205	3,170	4,163	5,504	6,188
El Salvador	..	2,197	2,203	1,847	2,619	3,037	3,247
Guatemala	1,174	1,527	2,017	1,710	2,006	2,210	2,357
Honduras	813	964	1,207	1,137	1,234	1,539	1,662
Nicaragua	1,256	1,790	1,368	936	1,077	1,247	1,454
Promedio Centroamérica	1,272	1,774	2,000	1,760	2,220	2,707	2,982
Hong Kong SAR, China	..	5,579	10,325	17,566	22,152	31,329	34,222
Korea, Rep.	1,107	1,968	3,926	8,829	15,162	22,236	24,566
Singapore	2,530	4,857	9,933	16,553	24,921	34,758	38,088
Promedio países Asiáticos	1,818	4,134	8,061	14,316	20,745	29,441	32,292

Fuente: Base de datos del Banco Mundial (WDI)

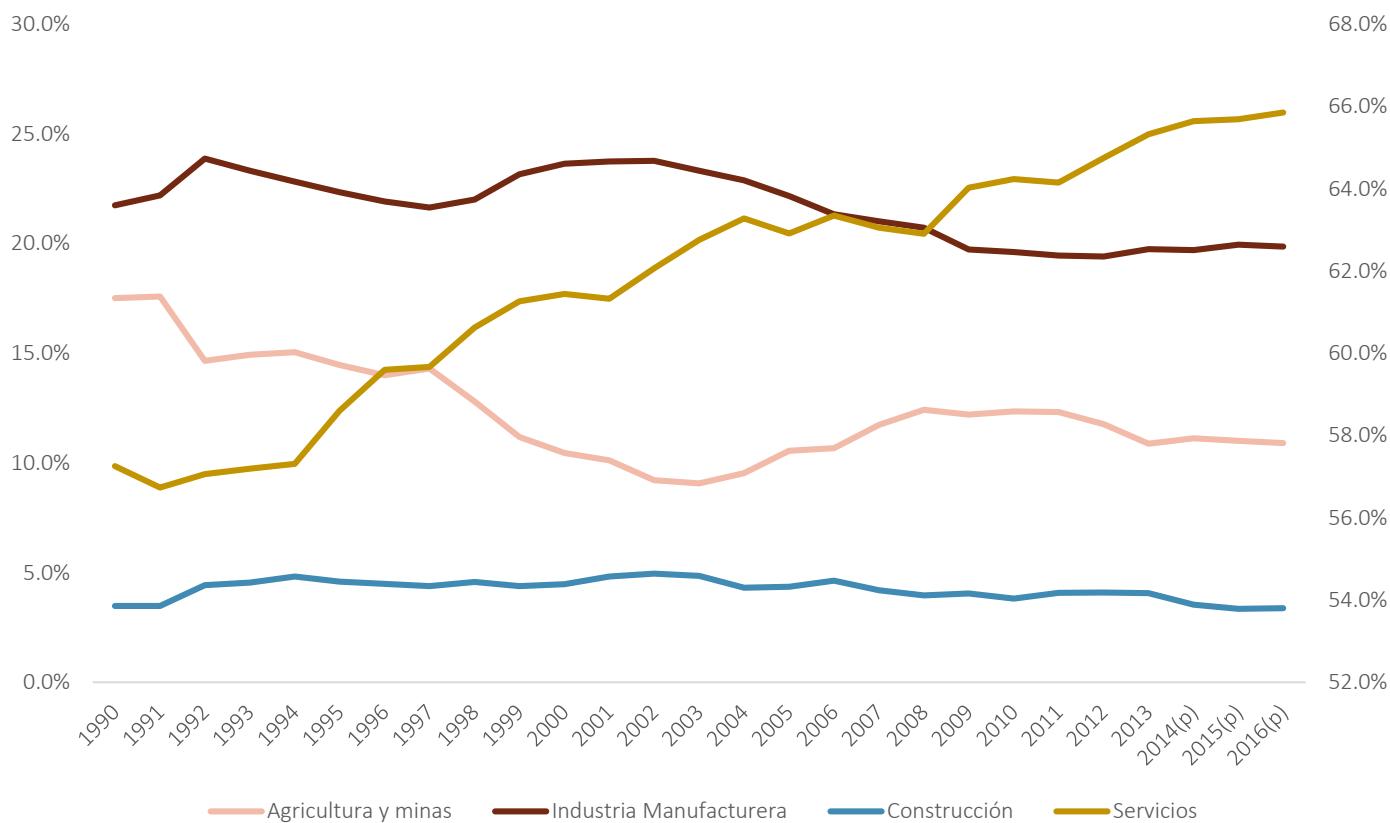
Evolución de los salarios mínimos en Poder de Paridad de Compra
(PPA, dólares internacionales)



Fuente: BCR con base en IOT y WDI

Y la economía salvadoreña transitó a una producción en el sector servicios, trasladando recursos de las actividades más productivas hacia las menos productivas.

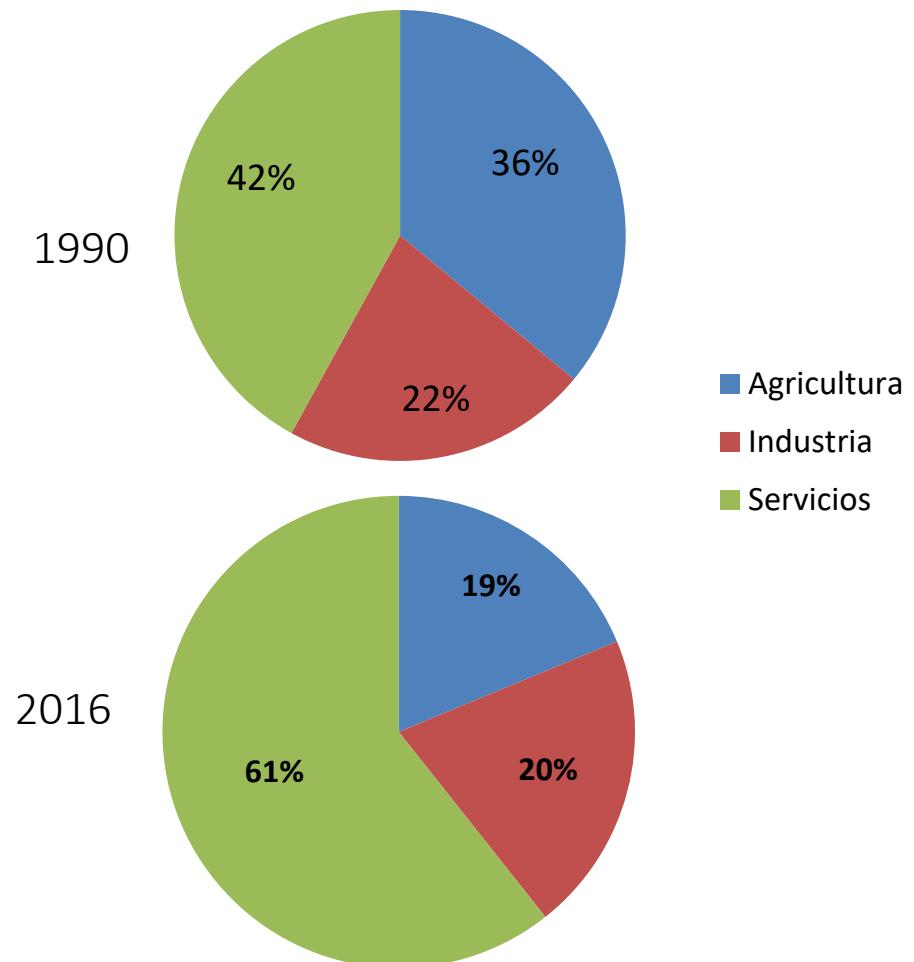
Estructura Sectorial del PIB (VA Sector / Total VA)



Fuente: BCR

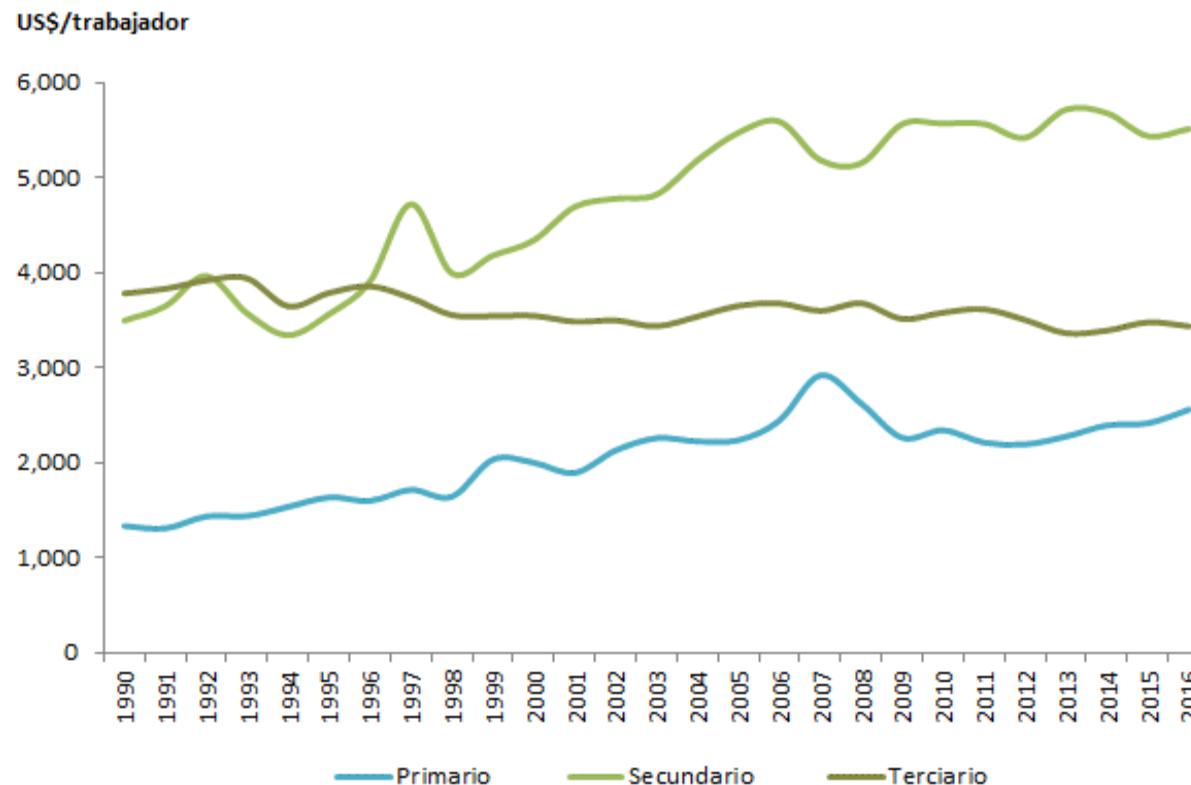
DR. OSCAR CABRERA MELGAR

Estructura del Empleo
(Ocupados del sector/Ocupados Totales)

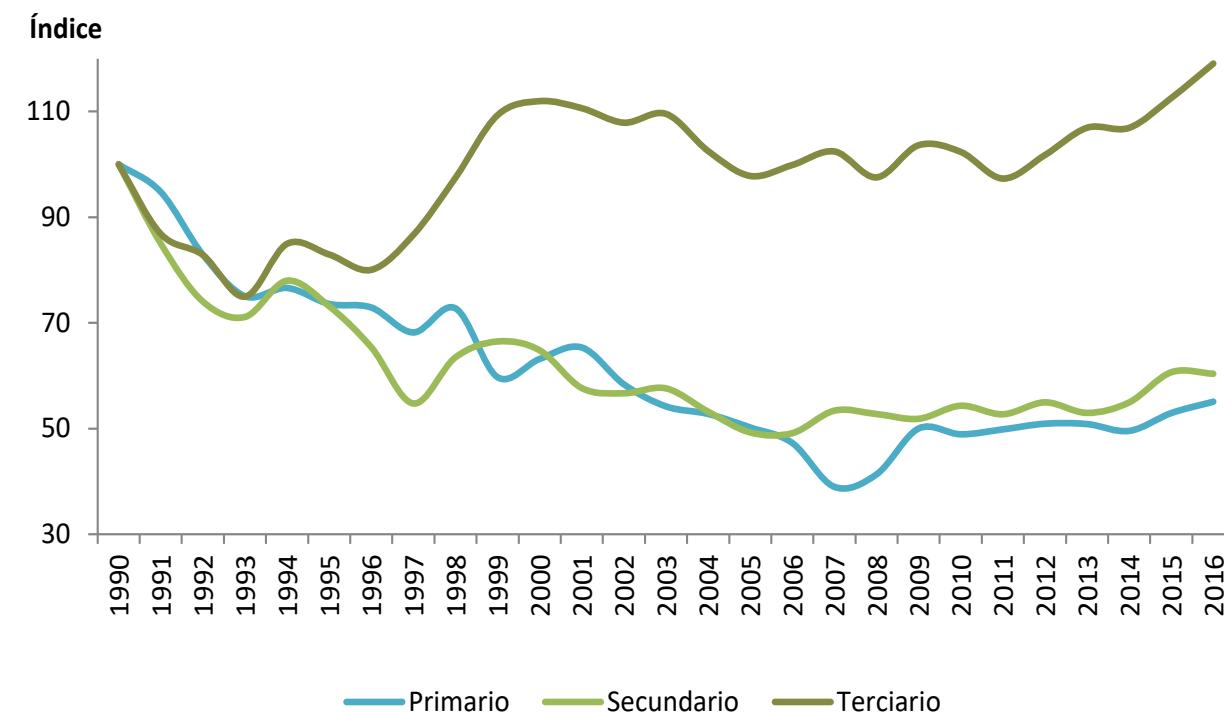


Y una baja producción de los servicios y mayores costos laborales

Productividad Laboral Anual por Sector Económico
Base 1990 = 100



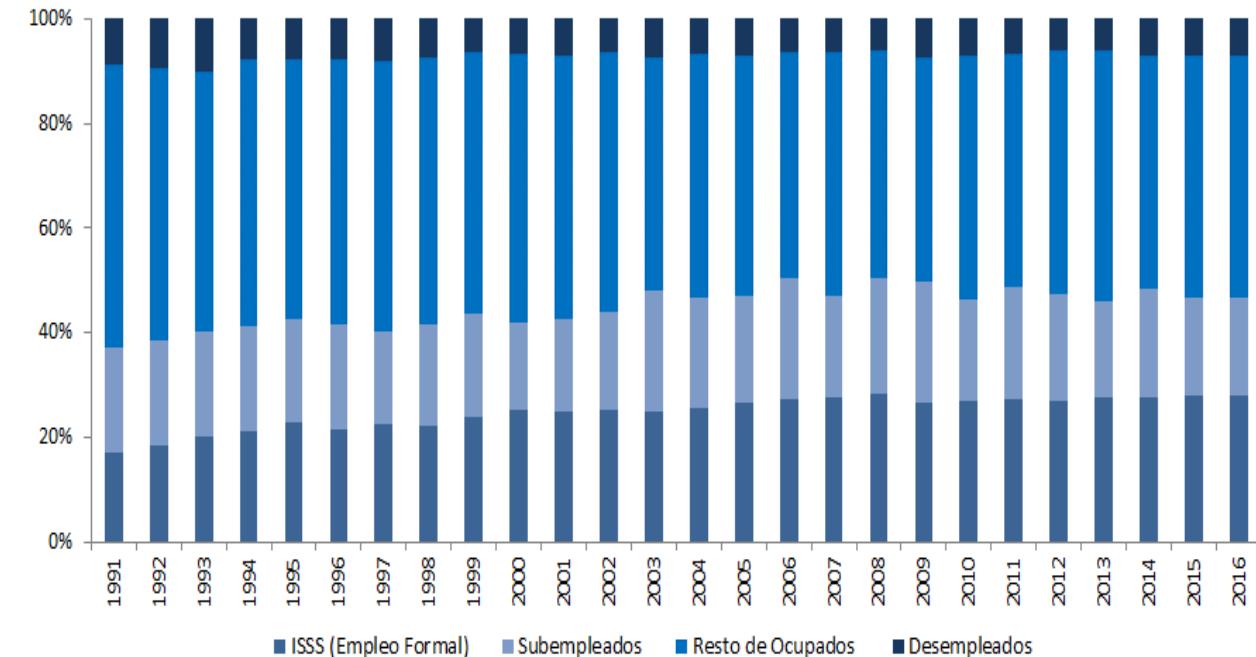
Índices de Costos Laborales Unitarios Reales por Sector Económico
Base 1990 = 100



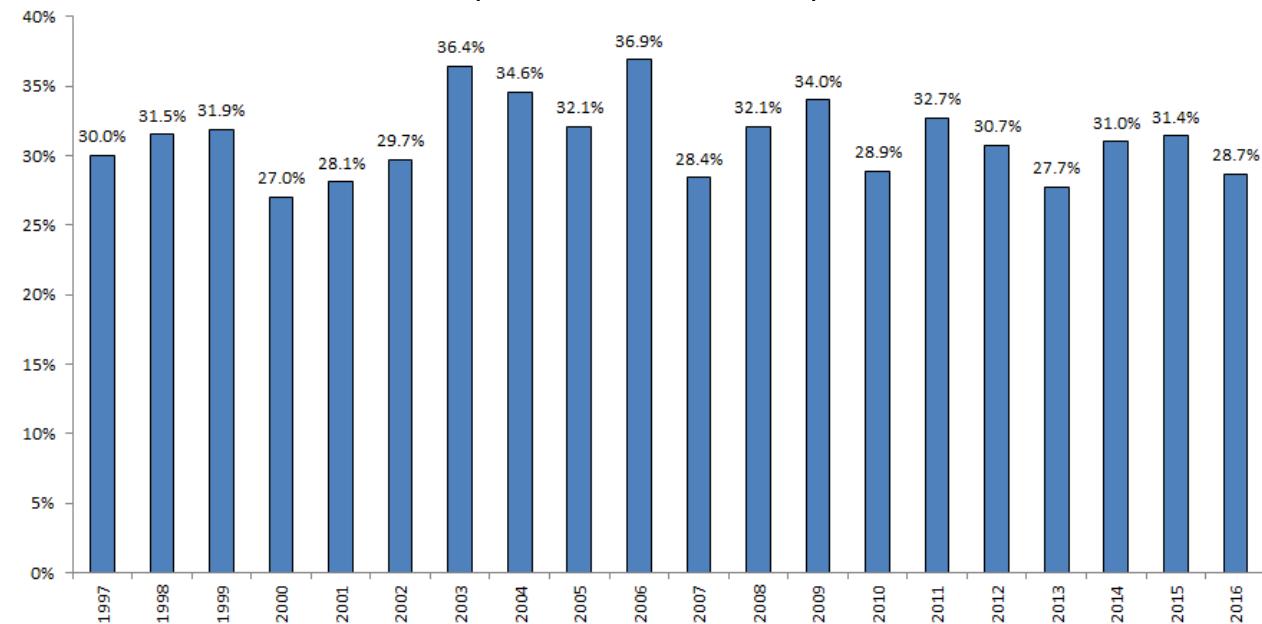
Fuente: Elaboración propia con base en BCR y DIGESTYC

En consecuencia, una subutilización de las capacidades de trabajo

Estructura de la PEA total de El Salvador 1991-2016



Tasa de Subempleo Urbano de El Salvador: 1997-2016
(% de la PEA Urbana)



Fuente: Elaboración propia con información ISSS y DIGESTYC

* Subempleados del área urbana expresados como % de la PEA Total

Fuente: DIGESTYC

El Salvador: Estabilizando una economía inestable.

Oscar Cabrera Melgar

2. Las élites optaron por financiar el gasto e inversión con impuestos indirectos que gravan más a los hogares y por emisión deuda

El déficit público tiene tres efectos favorable sobre los beneficios de las empresas y la demanda y ayudan a prevenir una crisis...pero...

1. Efecto sobre el empleo e ingresos: Es el efecto multiplicador del gasto e inversión pública. **Creced y Multiplicaos**

$$Y^* = \frac{G}{1 - \alpha_1 \cdot (1 - \theta)}$$

2. Efecto de flujo de caja: Los déficit mantienen los flujos de efectivo de las ganancias privadas y un déficit gubernamental tiene una contribución positiva para los beneficios totales

Beneficios totales = Inversión neta total – Ahorro de los hogares –
Ahorro del gobierno – Ahorro del sector externo
- Dividendos

3. Efecto Portafolio: Los déficit gubernamentales significan que deuda del GOES es emitida y es un activo financiero dentro del portafolio privado. Esta deuda pública ayuda a estabilizar la economía
4. Pero.... No son suficientes para prevenir una crisis si un banco “Too big to Fail” entra en *default*, puede generar una deflación de la deuda debido a la forma en que los balances están entrelazados ó....

¿Deflación de la deuda?

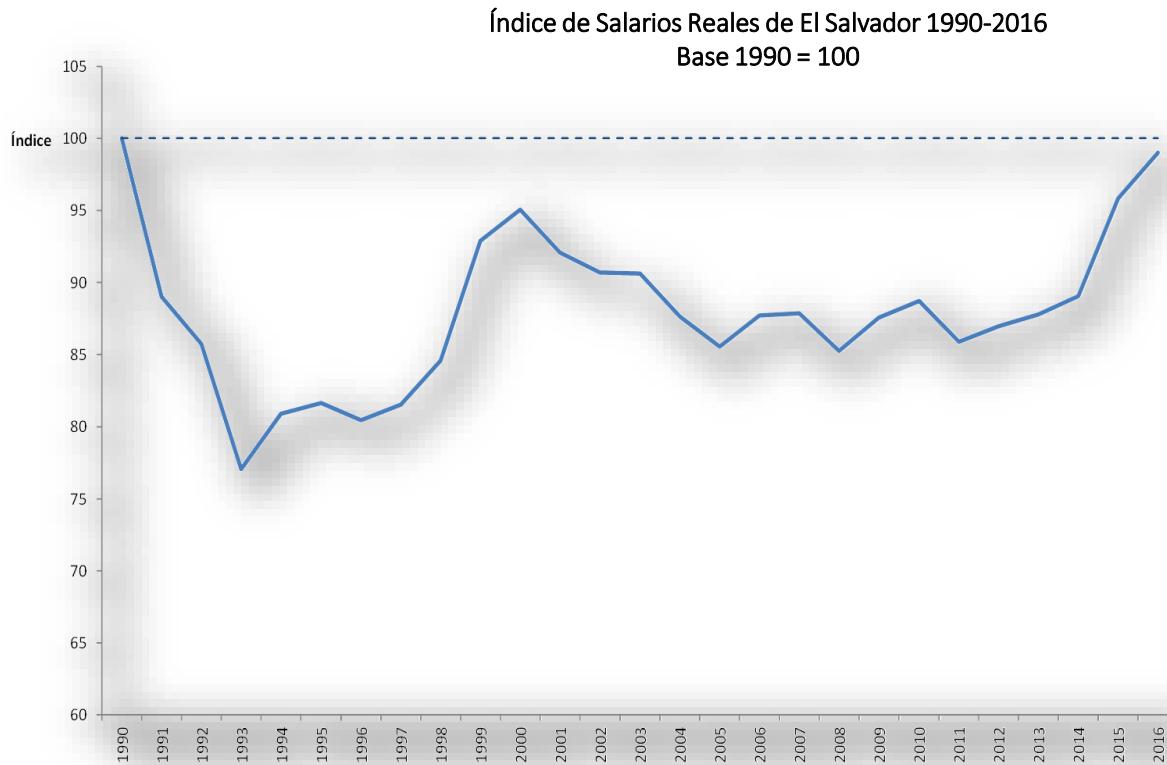
Deflación: “[...] La mayoría de la gente cree que se trata simplemente de caída de precios. Pero la deflación por deuda es lo que ocurre cuando la gente tiene que gastar una parte cada vez mayor de sus ingresos en el servicio de deudas contraídas por ellos: **pagar deuda hipotecaria, pagar la deuda de la tarjeta de crédito, pagar la deuda del seguro y pagar préstamos académicos.**” (Michael Hudson)..

Pero el sector **FIRE** [Finances, Insurance y Real State) , por sus siglas en inglés] se ha convertido en todos los países en un parte creciente de la economía. Este sector comprende las rentas y los intereses pagados al balance contable de la economía por deudores y prestatarios.

Cada vez más dinero se saca de la economía de la producción y el consumo para pagar al sector **FIRE**. Eso es lo que causa deflación por deuda y contrae los mercados. **Si pagas a los bancos, tienes menos para gastar en bienes y servicios.**

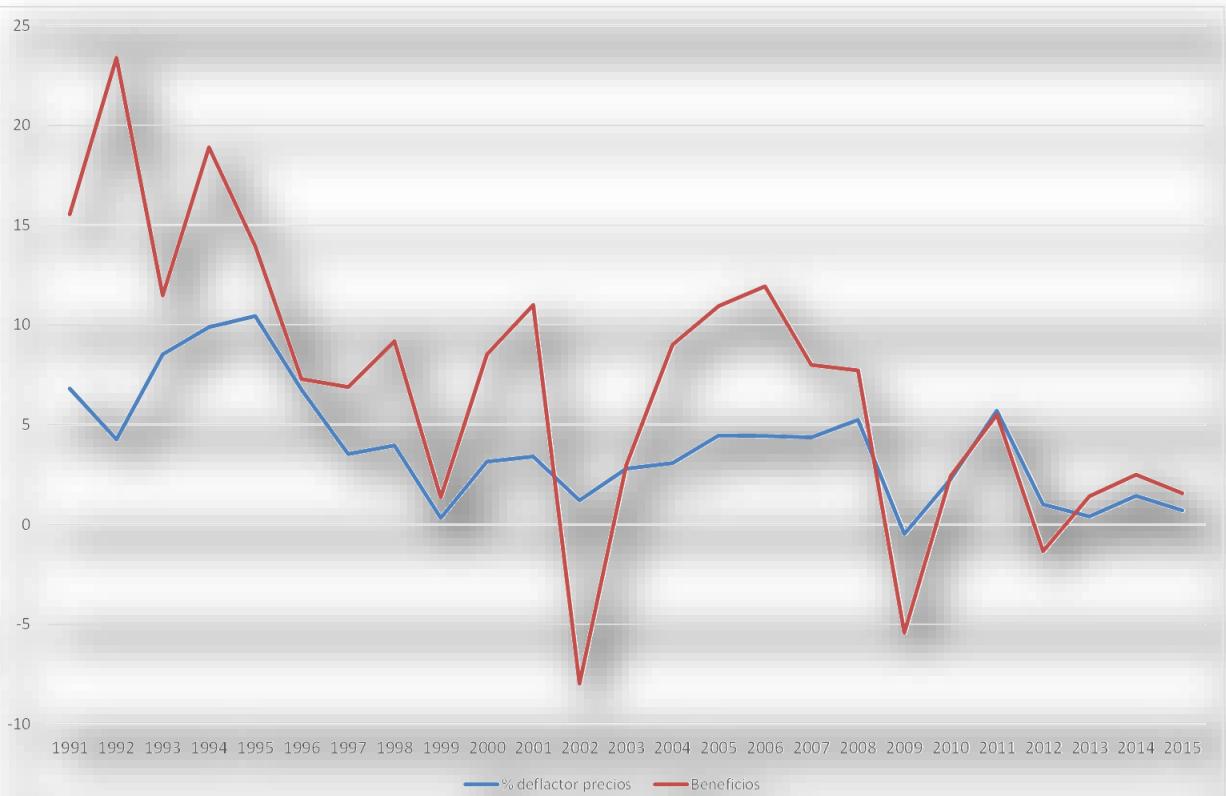
Resultado: los mercados se están desacelerando y una disminución en el crecimiento del ingreso. Los mercados se contraen, la inversión de capital y el empleo disminuyen también y los salarios bajan. Eso es lo que está ocurriendo, como resultado de una política deliberada de austeridad, en Europa y en los EEUU. **La caída o el estancamiento de los precios no es sino el resultado de un menor volumen de ingresos para gastar.**

Deflación de precios, salario y beneficios



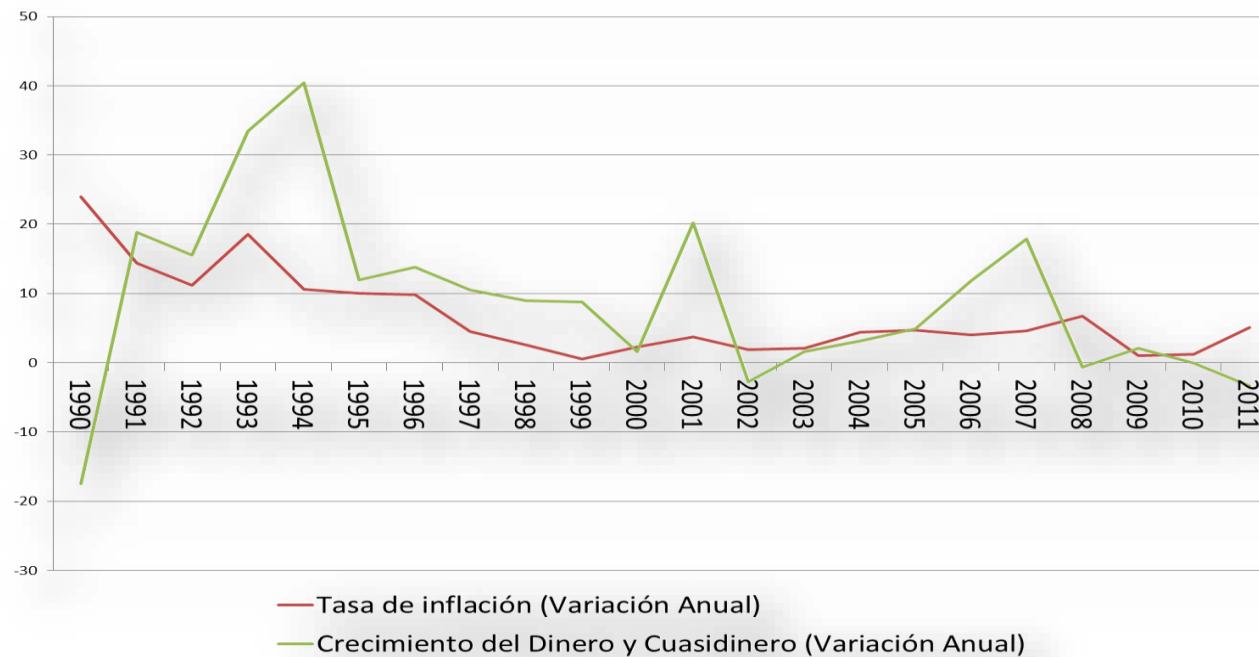
Fuente: Elaboración propia con información de ISSS y DIGESTYC

Tasa de inflación y ganancia de la economía salvadoreña

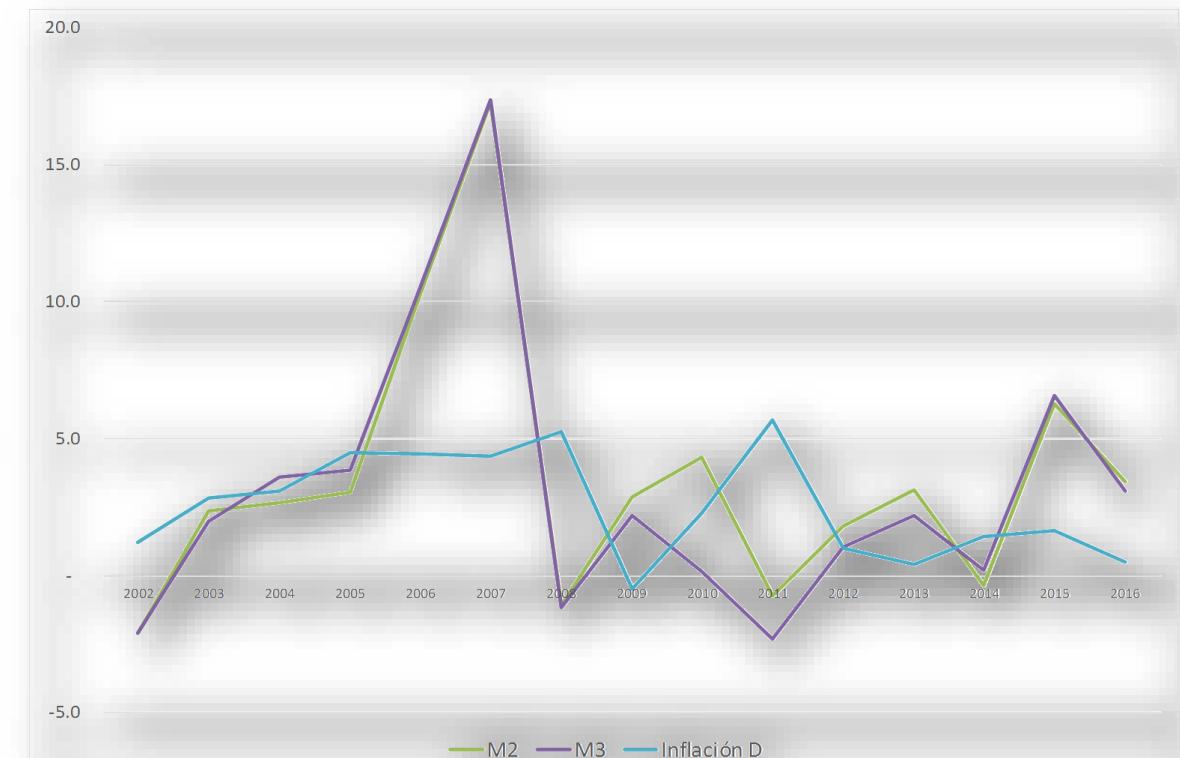


La deflación de precios produce una desaceleración de los agregados monetarios

Tasa de inflación y crecimiento del Dinero y Cuasi-dinero



Tasa de inflación y crecimiento de agregados monetarios



Los dos lados de una moneda.....



El déficit
presupuestario
del sector
público



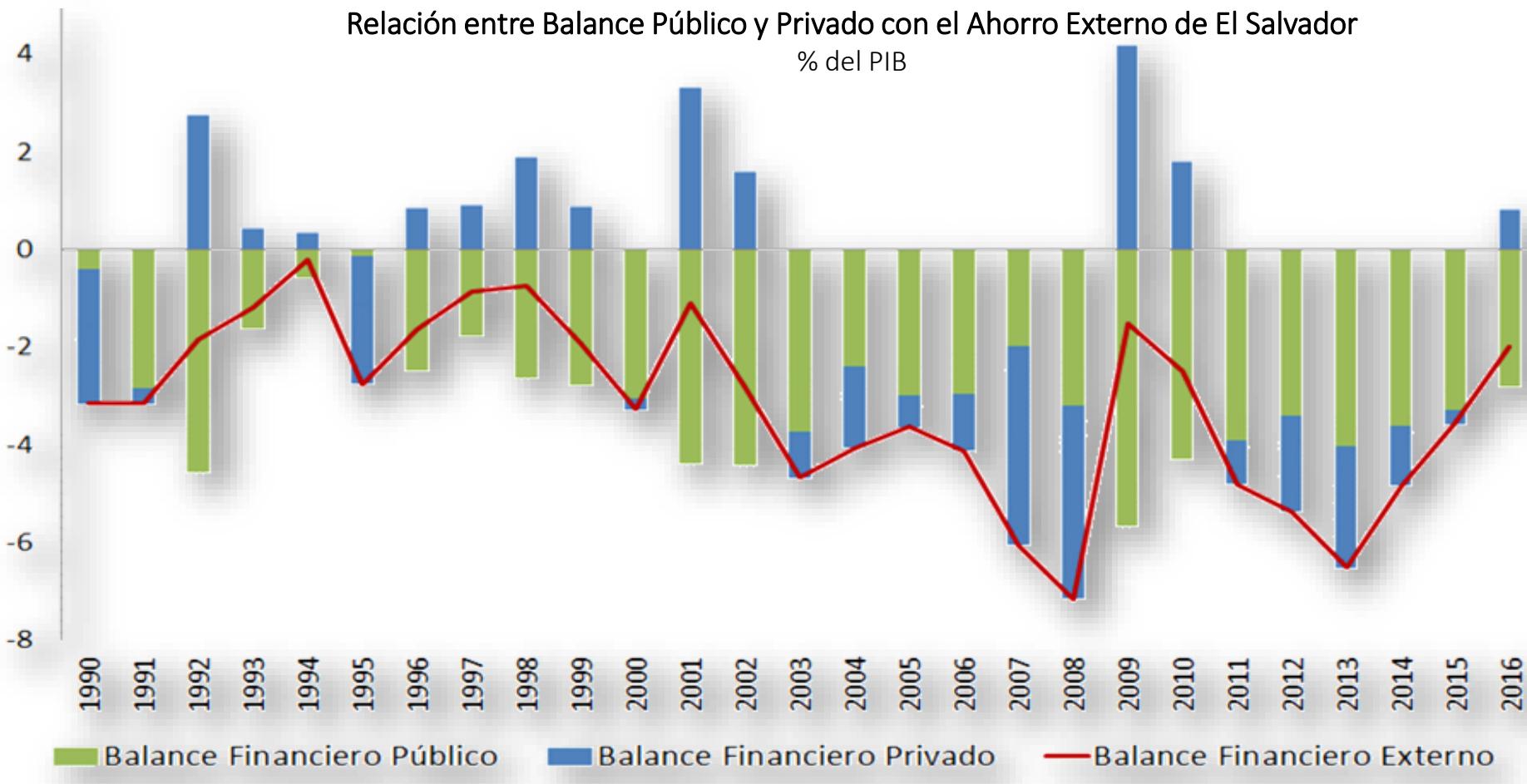
Es el superávit
presupuestario
del sector
privado

La deuda del
sector público



Es la riqueza
del sector
privado

Los déficit en cuenta corriente generan déficit en el sector público y privado



$$(S_g - I_g) + (S_p - I_p) = S_e$$

Balance
Financiero
Público

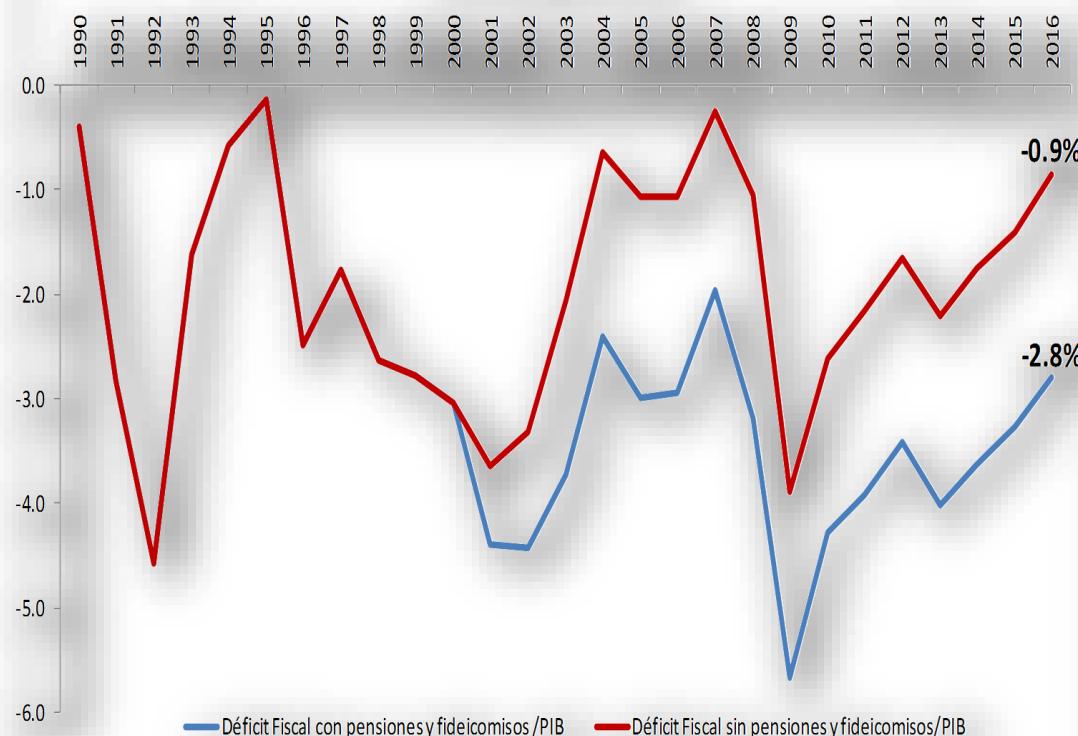
Balance
Financiero
Privado

Balance
Financiero
Externo

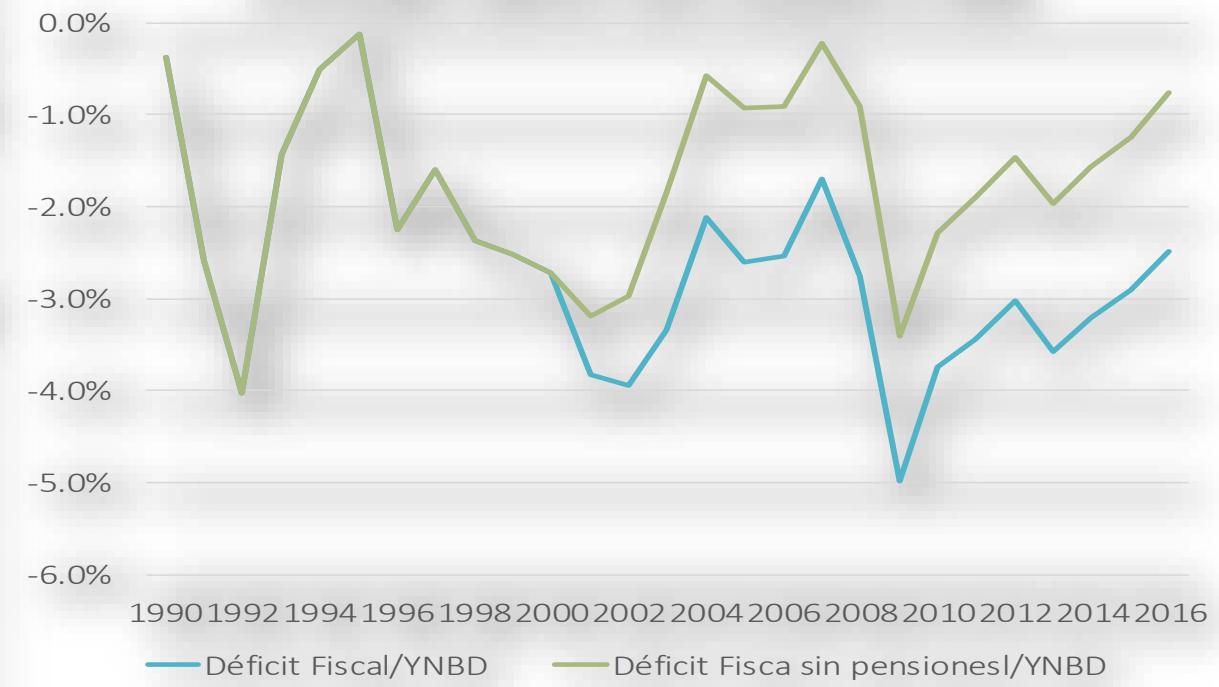
El Salvador presenta un déficit fiscal debido a una baja recaudación tributaria, la rigidez del gasto y el incremento del costo de pensiones

Déficit Fiscal de El Salvador: 1990-2016

Porcentaje del PIB



El Salvador: Déficit fiscal respecto al INDDB



El cambio en déficit primario de 2016 respecto a 2009 fue desde -3.1% a -0.2%, constata las nuevas políticas fiscales con la viejas

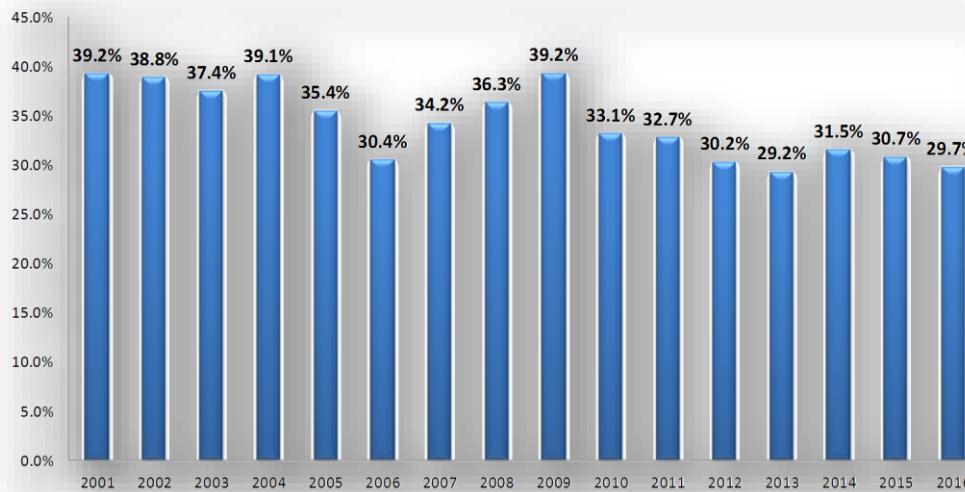
El Salvador: Déficit Fiscal y Primario respecto al INBD



Balance primario = Déficit fiscal excluyendo pago por intereses

La baja recaudación tributaria de El Salvador se explica en parte por la evasión fiscal y una baja tributación directa

TASA DE EVASIÓN DEL IVA EN EL SALVADOR



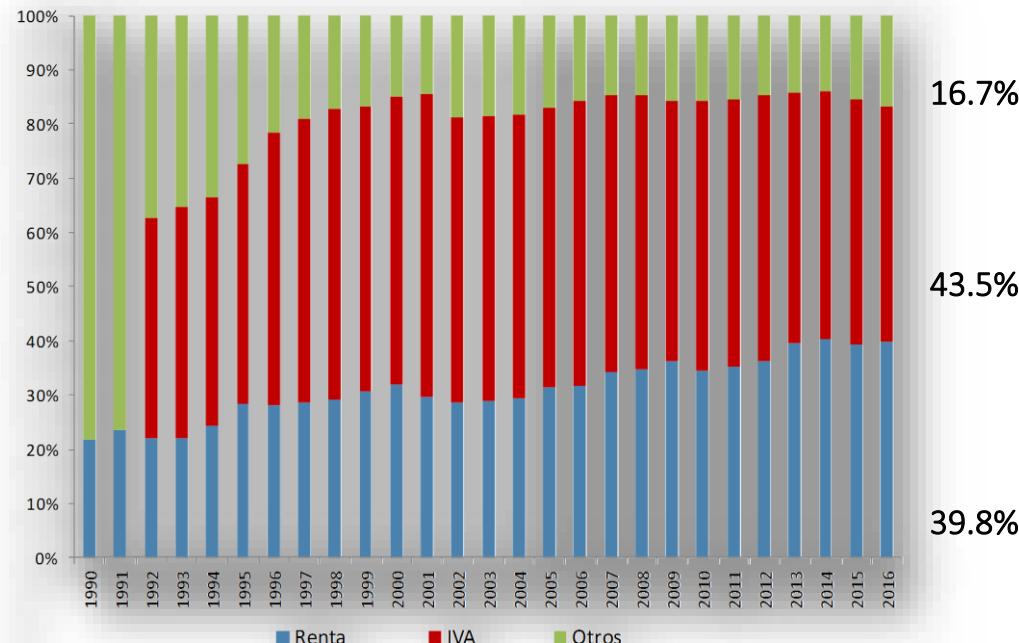
TASA EFECTIVA DE TRIBUTACION DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA

Clase	2011	2012	2013	2014
Jurídicos	1.8%	2.4%	2.3%	2.2%
Asalariados	9.0%	11.1%	11.1%	10.8%
Rentas Diversas	3.6%	3.7%	3.6%	3.6%

Fuente: Unidad de Estudios Tributarios de la Dirección General de Impuestos Internos del Ministerio de Hacienda y BCR

El sistema tributario de El Salvador descansa en dos impuestos principalmente...

SISTEMA TRIBUTARIO DE EL SALVADOR 1990-2016
PORCENTAJE DEL TOTAL DE INGRESOS TRIBUTARIOS

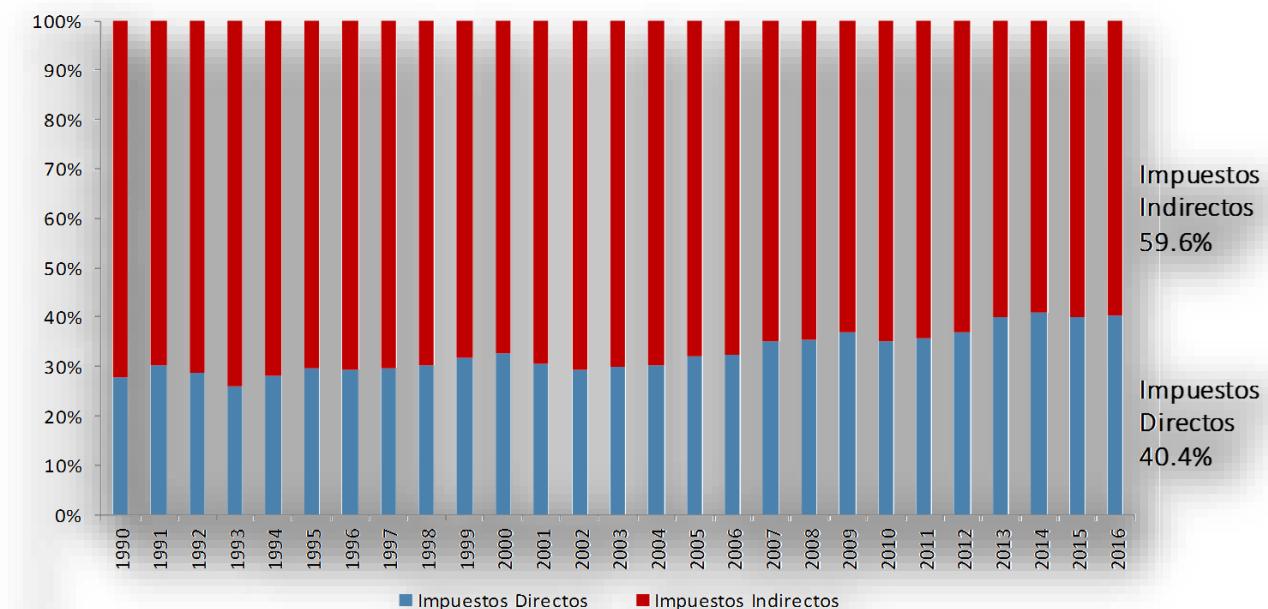


16.7%

43.5%

39.8%

SISTEMA TRIBUTARIO DE EL SALVADOR 1990-2016
PORCENTAJE DEL TOTAL DE INGRESOS TRIBUTARIOS



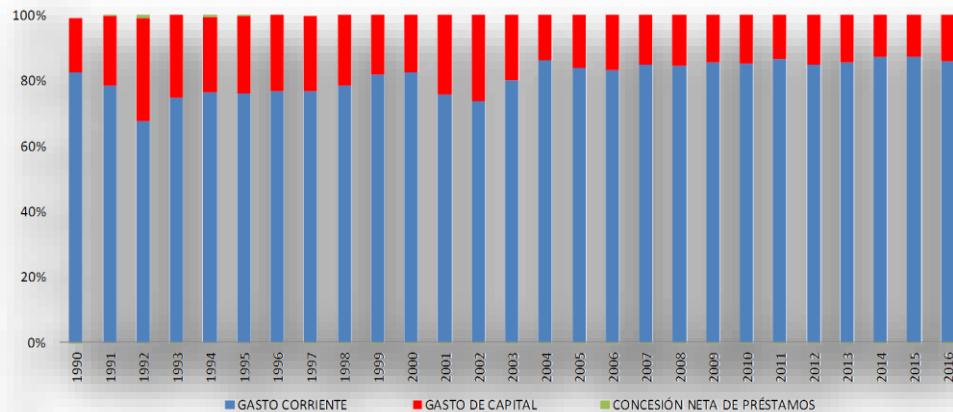
Impuestos Indirectos
59.6%

Impuestos Directos
40.4%

Fuente: Banco Central con datos de Ministerio de Hacienda

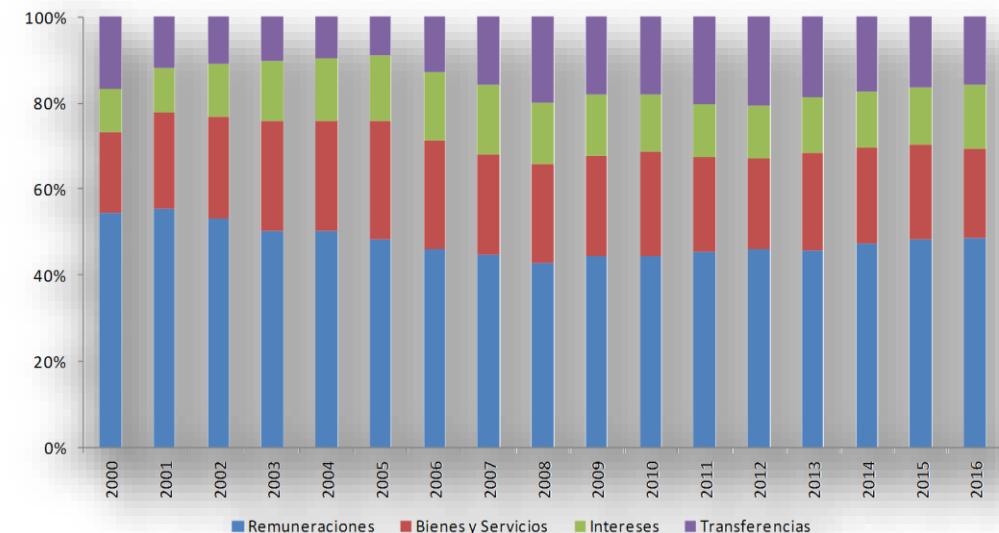
El 80% del gasto público es rígido.....por estar asociado al funcionamiento de las instituciones del Estado: El 90% del gasto se destina al pago de remuneraciones, servicio a la deuda, pensiones, FODES, órgano judicial, entre otros

ESTRUCTURA DEL GASTO DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
PORCENTAJE DEL TOTAL DE GASTOS



Fuente: Banco Central con datos de Ministerio de Hacienda

ESTRUCTURA DEL GASTO CORRIENTE



¿La política fiscal tiene margen de maniobra en una economía dolarizada?

Pero... la dolarización en El Salvador conllevo la eliminación de la política cambiaria, monetaria y crediticia e impuso a la política fiscal, la gestión macroeconómica para evitar choques externos y reducir las restricciones vinculantes de la economía.

La pregunta que subyace es: hasta qué punto habrá espacio para que la política fiscal sea independiente, porque existe un mecanismo de financiación del déficit a través del endeudamiento que depende de las tasas de interés y, sobre todo, de una variable ausente en el discurso económico: las decisiones de riqueza de los agentes económicos

Los déficits fiscales y las deudas (son equivalentes al ahorro privado y la riqueza) son variables endógenas que los gobiernos no pueden controlar contradiciendo las propuestas de regulación de la política fiscal como la expuesta en el Tratado de Maastricht o la nueva regla de oro de la Unión Europea

$$\frac{V}{YD^*} = \frac{\alpha_3}{1 + \left[\frac{\theta}{1 - \theta} \right] - r \cdot \{(\lambda_0 + \lambda_1 \cdot r) \cdot \alpha_3 - \lambda_2\}}$$
$$\alpha_3 = \frac{(1 - \alpha_1)}{\alpha_2}$$

El nivel de la deuda (V) como porcentaje del PIB (YD*) está en función de la tasa de interés(r), de la riqueza a ingreso disponible de los hogares α_3 (de la propensión al consumo α_1 , la acumulación de la riqueza privada del período anterior α_2), de la preferencia de la liquidez λ_0 , por la preferencia por bonos por motivos transacción, precaución y especulación (que el Estado no puede cambiar) λ_1, λ_2 , de la tasa de tributación (θ) que es proporcional al ingreso disponible. (Keynes, 1936) y (Brainard y Tobin, 1968), (Godley y Lavoie, 2007)

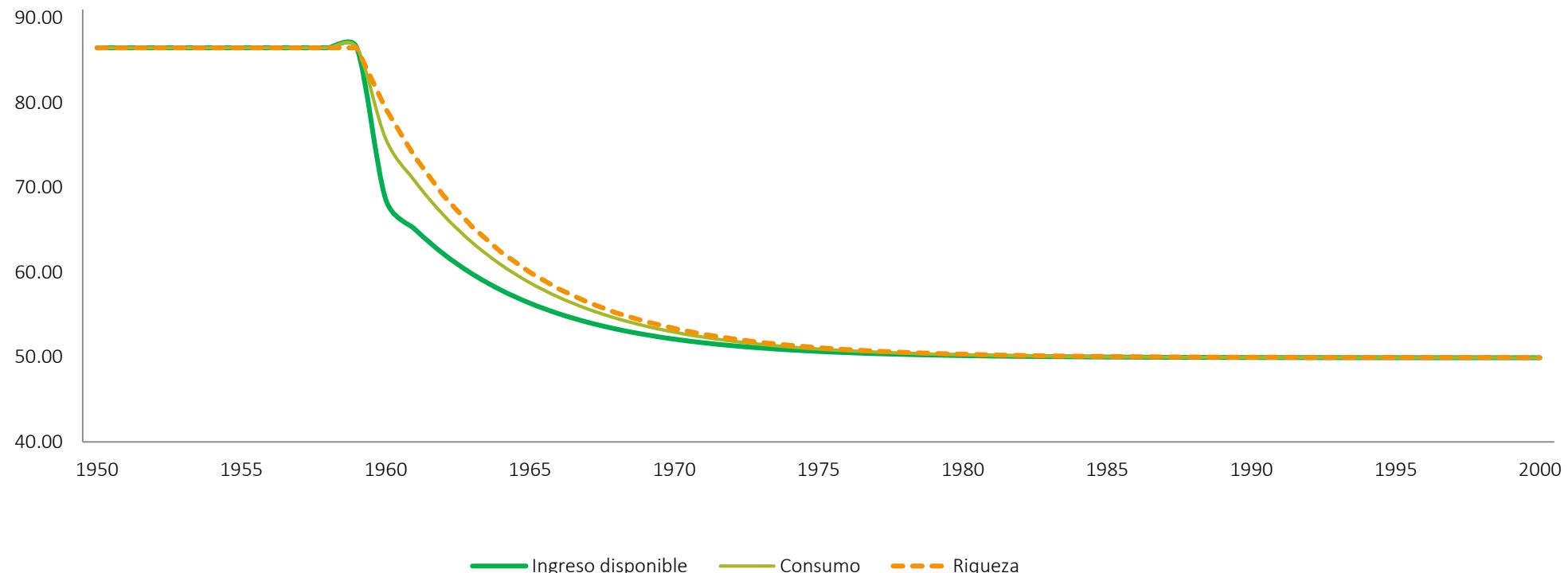
Las decisiones de carteras de los agentes privados dependen de cómo se asignan entre dinero, bonos del gobierno de corto y medio plazo.

Dado el nivel de actividad económica, la cantidad de riqueza privada y la tasa a la que se acumula están determinadas totalmente por las propensiones del sector privado que el gobierno no puede cambiar.

, si los agentes privados se fijan un ratio de riqueza demasiado elevado por encima del ratio de deuda/PIB que el gobierno define como soportable, es posible que el gobierno reduzca su ratio actuando en el único parámetro que pueda incidir, en la tasa impositiva (θ) y dado que la reducción de la tasa de interés ya no se fija por un Banco Central.

¿Cómo reduciría el ratio de deuda a PIB el Gobierno?

Incremento de $\theta=10\%$



¿Una ley de responsabilidad fiscal para El Salvador: La solución....?

En el dilema reglas versus discrecionalidad se parte del hecho que las economías en desarrollo, son estigmatizadas como carentes de disciplina fiscal y por tanto es deseable una regla dado agentes económicos racionales.

Una ley de responsabilidad fiscal pretende definir una regla fiscal (regla de oro de equilibrio presupuestario) a través de un indicador que limita la evolución del déficit fiscal cuando supera un límite por ejemplo el 3% en el tratado de Maastricht o una ratio de deuda respecto al PIB del 60%.

Todos los países de la Unión Europea (UE) salvo República Checa y Gran Bretaña acordaron en marzo de 2012 el Pacto de disciplina fiscal para Europa que establece una regla fiscal que limita el déficit estructural anual al 0,5% del PIB (a no ser que el nivel de deuda pública se sitúe significativamente por debajo del 60% del PIB, en cuyo caso se permite un déficit estructural de hasta el 1% del PIB)

Simularemos con recesión económica inicial (como la experimentada en 2009) que llevó al déficit estructural por encima de una regla fiscal del 3%, que activa la regla fiscal con una reducción de gastos (aumento de impuestos)

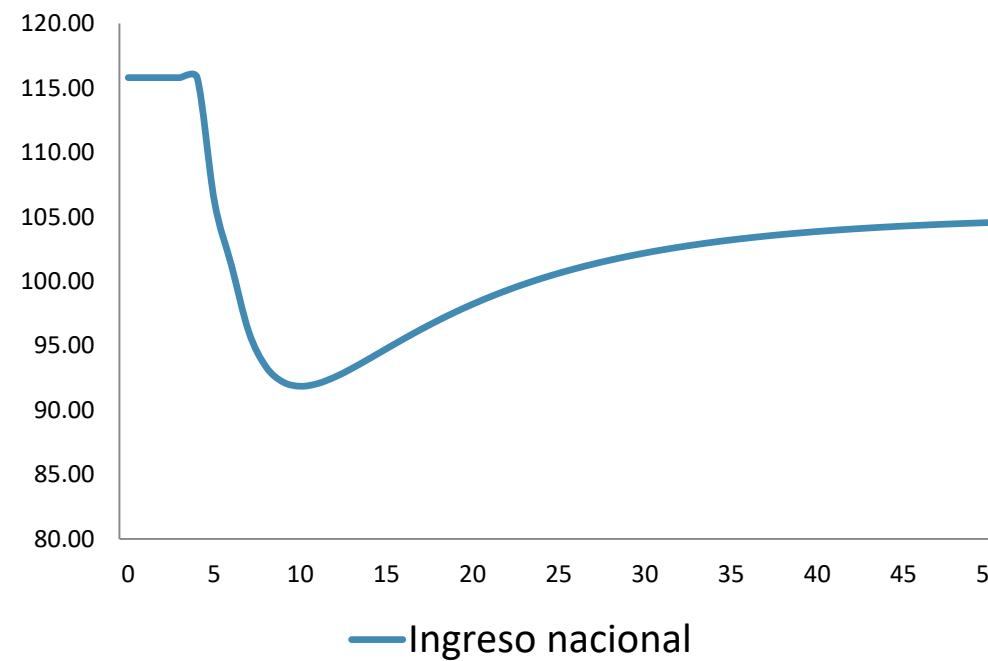
- $PSBR = (G + r_{b-1} * B_{s-1} + BL_{s-1}) - (T + r_{b-1} * B_{cb-1})$
 - $z_3 = 1$ si $\left(\frac{PSBR_{-1}}{Y_{-1}}\right) > 3\%$
 - $z_4 = 1$ si $\left(\frac{PSBR_{-1}}{Y_{-1}}\right) < -3\%$
 - $G = G_{-1} - (z_3 + z_4) * \beta_g * PSBR_{-1} + add_2$

Donde: G: gastos gubernamentales totales; $r_{b-1} * B_{s-1}$: valor de las letras emitidas anteriormente; BL_{s-1} : letras del tesoro de MP , T: impuestos; $r_{b-1} * B_{cb-1}$: beneficios de un Banco Central, β_g : fracción de reacción simétrica del déficit (superávit) en el período anterior.

Godley y Lavoie, 2007

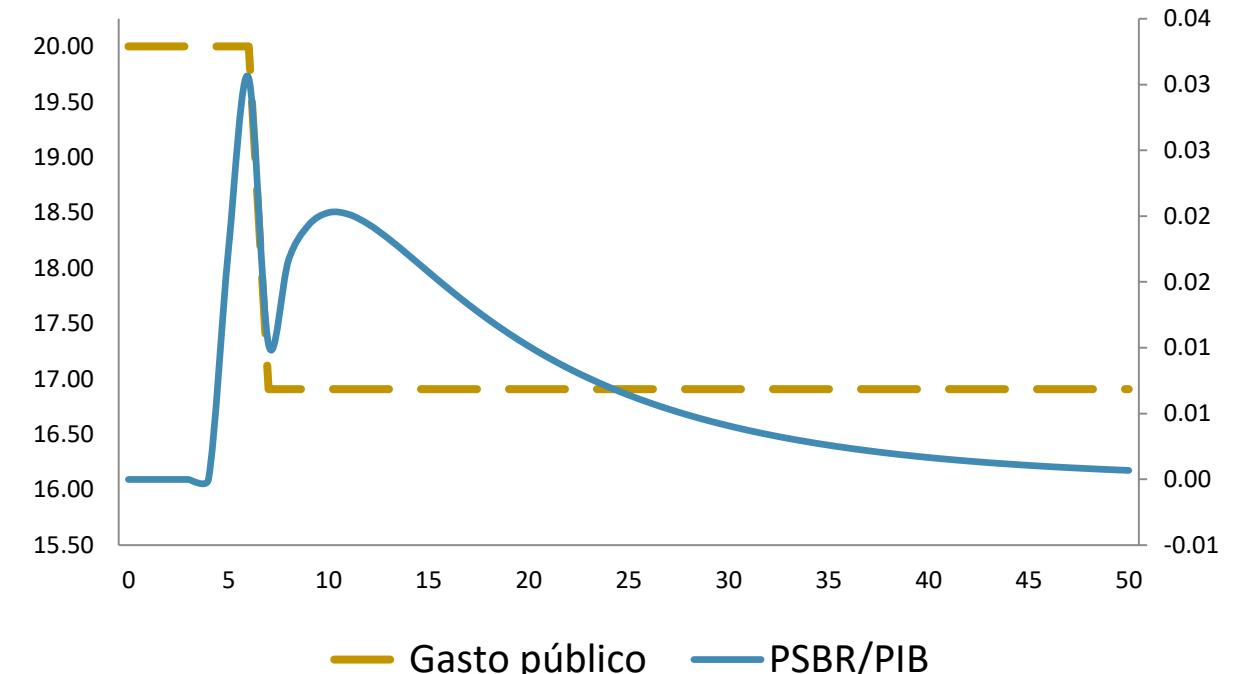
Una recesión económica (como la experimentada en 2009) que llevó al déficit estructural por encima de una regla fiscal del 3%, se activa la regla fiscal con una reducción de gastos (aumento de impuestos)

EVOLUCIÓN DEL PIB DESPUÉS DE UNA RECESIÓN Y, POSTERIORMENTE, UNA ACTIVACIÓN DE LA REGLA FISCAL



Godley y Lavoie, 2007

EVOLUCIÓN DE LOS GASTOS GUBERNAMENTALES Y DEL RATIO DÉFICIT A PIB



Una recesión económica (como la experimentada en 2009) que llevó al déficit estructural por encima de una regla fiscal del 3%, se activa la regla fiscal con una reducción de gastos (aumento de impuestos)

Los efectos de una reducción abrupta en los gastos públicos al activarse la regla fiscal provoca una caída en el ingreso disponible y en los beneficios de las empresas

La reducción abrupta del gasto en un período no necesariamente elimina el déficit fiscal porque depende de β_g de la fracción del déficit incurrido anterior (parámetro de reacción del gobierno)

La visión recomendada es que el gobierno incremente sus gastos o reduzca la tasa impositiva cuando la economía entra en recesión. (Lerner, 1943) y (Minsky, 2008)

FACTORES ESTRUCTURALES

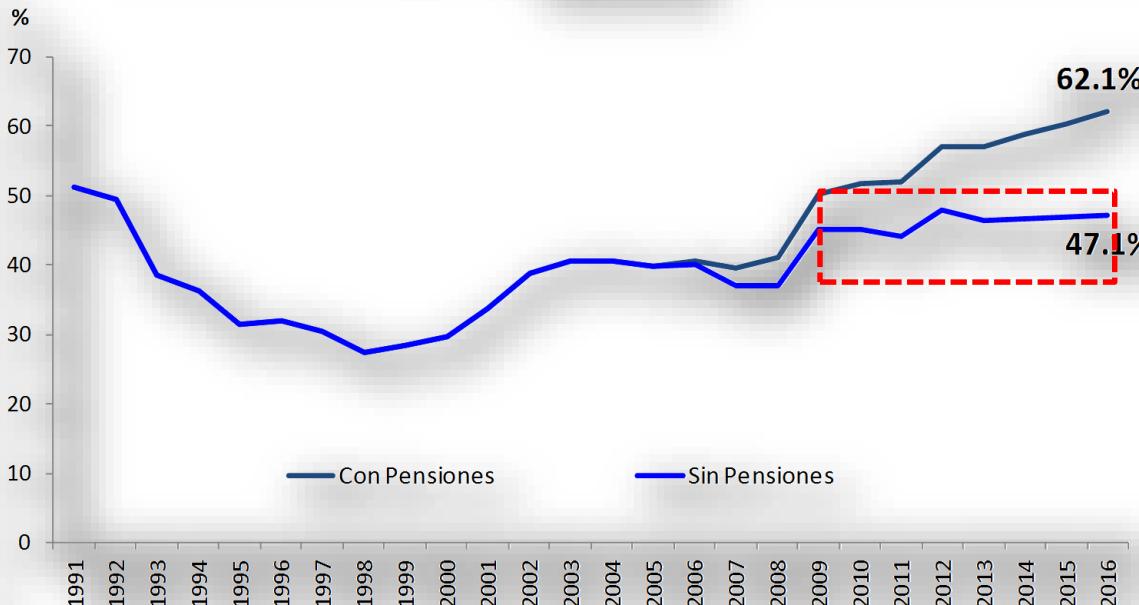
- *Trampa de bajo crecimiento económico que ha conllevado a una reducción en la demanda efectiva (Amaya y Cabrera, 2013)*
- *La dolarización produjo pérdida de ingresos fiscales por emisión monetaria (adelantos de tesorería) y eliminación del recurso inflacionario*
- *Elevados niveles de evasión fiscal y elusión*
- *Un carga tributaria baja y una reducción abrupta de los ingresos no tributarios*
- *La desgravación arancelaria que redujo los ingresos tributarios*
- *Costos de transición del antiguo pilar público de pensiones*

FACTORES COYUNTURALES

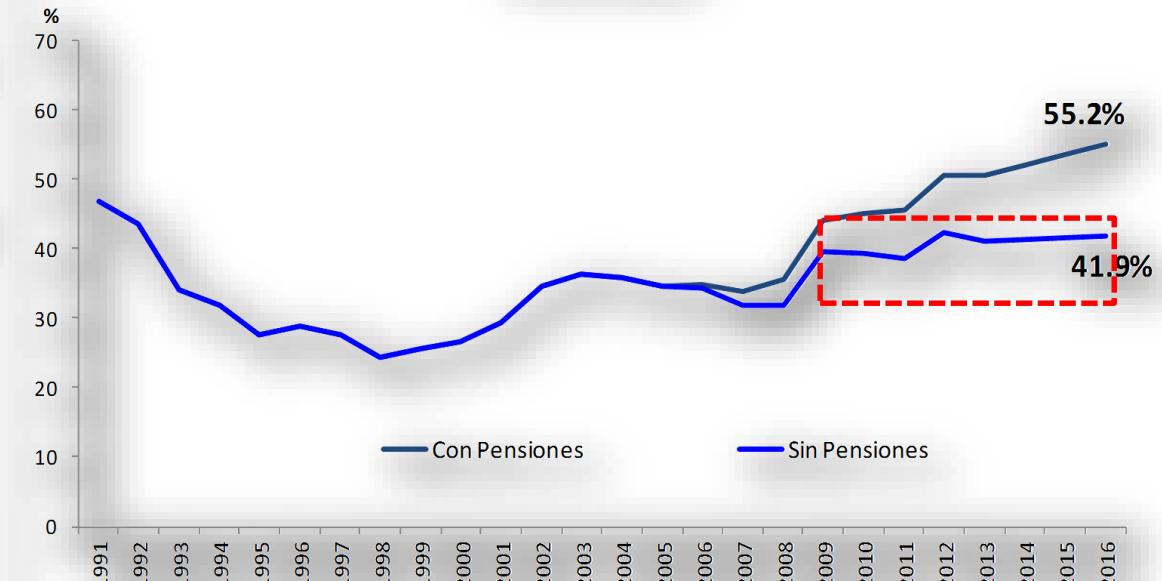
- *El conflicto armado de la década de los ochenta y principios de los noventa.*
- *La crisis de los precios internacionales del petróleo que golpeó a la economía salvadoreña.*
- *Los gastos imprevistos asociados a desastres naturales (21% de pérdidas del PIB entre 2000 y 2012, según FMI)*
 - Terremotos: 1986 y 2001
 - Huracanes y tormentas tropicales: Mitch en 1998, Adrián en 2005, Ida en 2010, 12E en 2011
- *Elevados costos de la violencia e inseguridad: 16% del PIB (Peñate y otros, 2016)*

La deuda del SPNF se ha estabilizado en los últimos cinco años mientras la deuda de pensiones ha ido subiendo

Deuda SPNF con y sin pensiones de El Salvador: 1991-2016
% del PIB



Deuda SPNF con y sin pensiones de El Salvador: 1991-2016
% del INBD



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco Central y Ministerio de Hacienda

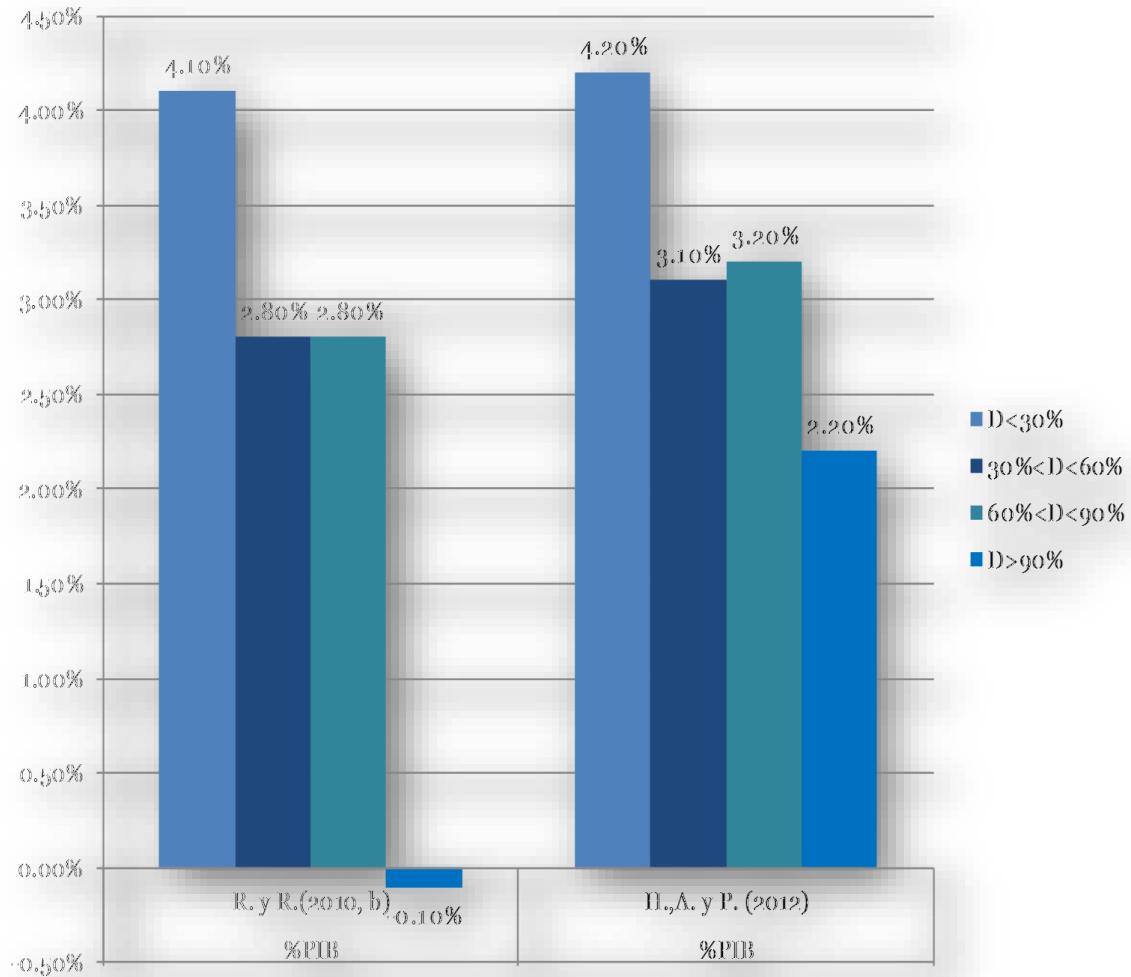
Fuente: Elaboración propia con datos de Banco Central y Ministerio de Hacienda

Fuente: Elaboración propia con datos de Banco Central y Ministerio de Hacienda

Qué hacer con este volumen de deuda?: Dos posturas de medidas económicas para El Salvador

1. Reinhart y Rogoff (2010, b) han sostenido el argumento que toda deuda gubernamental que supere el umbral crítico del 90% del PIB puede terminar convirtiéndose en una significativa rémora para la economía
2. Krugman sostiene que los grandes volúmenes de deuda pueden quedar rápidamente saldados con tal de elaborar un presupuesto equilibrado en un entorno de crecimiento positivo, de modo que 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. (2012, pp. 141-143)

Postura de Reinhart y Rogoff (2010, b) :Cuál es el nivel “óptimo de deuda” para impulsar el crecimiento económico



Reinhart y Rogoff (2010, b) han sostenido que existe una relación negativa entre deuda y crecimiento económico.

Siendo ampliamente utilizado por políticos republicanos, el Comisario europeo, los Ministros de Finanzas Alemán y del Tesoro Británico para solicitar recortes en el déficit fiscal en USA y UE

H. , A. y P. (2012) encontraron errores sustanciales que invalidan la teoría de la austeridad económica

Postura de Reinhart y Rogoff (2010, b) :Cuál es el nivel “óptimo de deuda” para impulsar el crecimiento económico: *existe una correlación negativa y causalidad entre deuda/PIB y crecimiento económico*

PRUEBAS DE CAUSALIDAD DE GRANGER

Pairwise Granger Causality Tests			
	Obs	F-Statistic	Prob.
Date: 11/21/13 Time: 16:20			
Sample: 1991Q1 2013Q2			
Lags: 8			
Null Hypothesis:			
DD_PIB1 does not Granger Cause DC_PIB	81	0.32042	0.9554
DC_PIB does not Granger Cause DD_PIB1		2.14521	0.0439

Los resultados muestran que los cambios en el crecimiento económico (DD_PIB1) preceden los cambios en la evolución de la ratios de la deuda/PIB (DC_PIB) a un nivel de significación del 5% y la deuda no causa al crecimiento económico.

desmitifican las discusiones en el campo de la política económica nacional donde se sugiere que la deuda afecta el crecimiento económico (El Salvador.com, 2013) o que genera retrocesos en el desarrollo económico y social del país (Grupo Técnico de Sostenibilidad Fiscal de El Salvador, 2013, Pág.23

Postura de Reinhart y Rogoff (2010, b) : Cuál es el nivel “óptimo de deuda” para impulsar el crecimiento económico

Ajuste sugerido por el FMI en Informe Art. IV de 2016

“Un ajuste del balance primario concentrado en la primera etapa de al menos un 3% del PIB en el período 2017-2019 es lo mínimo que se necesita para revertir la dinámica de la deuda ascendente a mediano plazo y a mediano plazo se necesita un esfuerzo más importante para alcanzar la sostenibilidad” (FMI, 2016, Pág. 10).

El documento menciona “Con multiplicadores plausibles, el ajuste podría reducir el crecimiento por debajo del 2% a corto plazo” (Íbid) que se entiende en los tres años iniciales.

Se afirma que el ajuste fiscal conduce a una mayor producción dado que “[...] una posición fiscal más sólida y creíble, combinando con reformas estructurales vigorosas, crearían las condiciones para un repunte en el crecimiento, que se aproximaría al 3% a mediano plazo” (Pág. 10).

Graves limitaciones de los modelos de sostenibilidad para conducir la política pública de El Salvador

- El modelo supone que el ratio a deuda crece al infinito mientras que la tasa de interés real crezca más que el crecimiento real del PIB pero los déficits fiscales (que generan la deuda) se ajustan a los ritmos del ciclo económico
- Se excluye de la fórmula el pago de **intereses de la deuda pública que son el ingreso del sector privado.**
- No se toma en cuenta los impuestos sobre los ingresos por intereses.
- Existe una ***exogeneidad*** implícita del déficit primario y no toma en cuenta la evolución de la propensión de los hogares por ahorrar, consumir, etc.
- Si el balance financiero público es estructuralmente deficitario estará añadiendo patrimonio neto al sector privado y sus pagos de intereses se añadirán a los ingresos del sector privado aumentando su propensión media a consumir por el ingreso y riqueza que expandirá el gasto de la economía y aumentará la recaudación (Efecto riqueza)
- La inflación tiende a incrementar la recaudación de impuestos
- El gasto vía déficit del sector público y los pagos de intereses podrían aumentar la tasa de crecimiento del PIB y el INDB, superando el crecimiento de la tasa de interés real

Tres elementos del por qué debemos tomar con cautela la consolidación fiscal sugerida por FMI (2016):

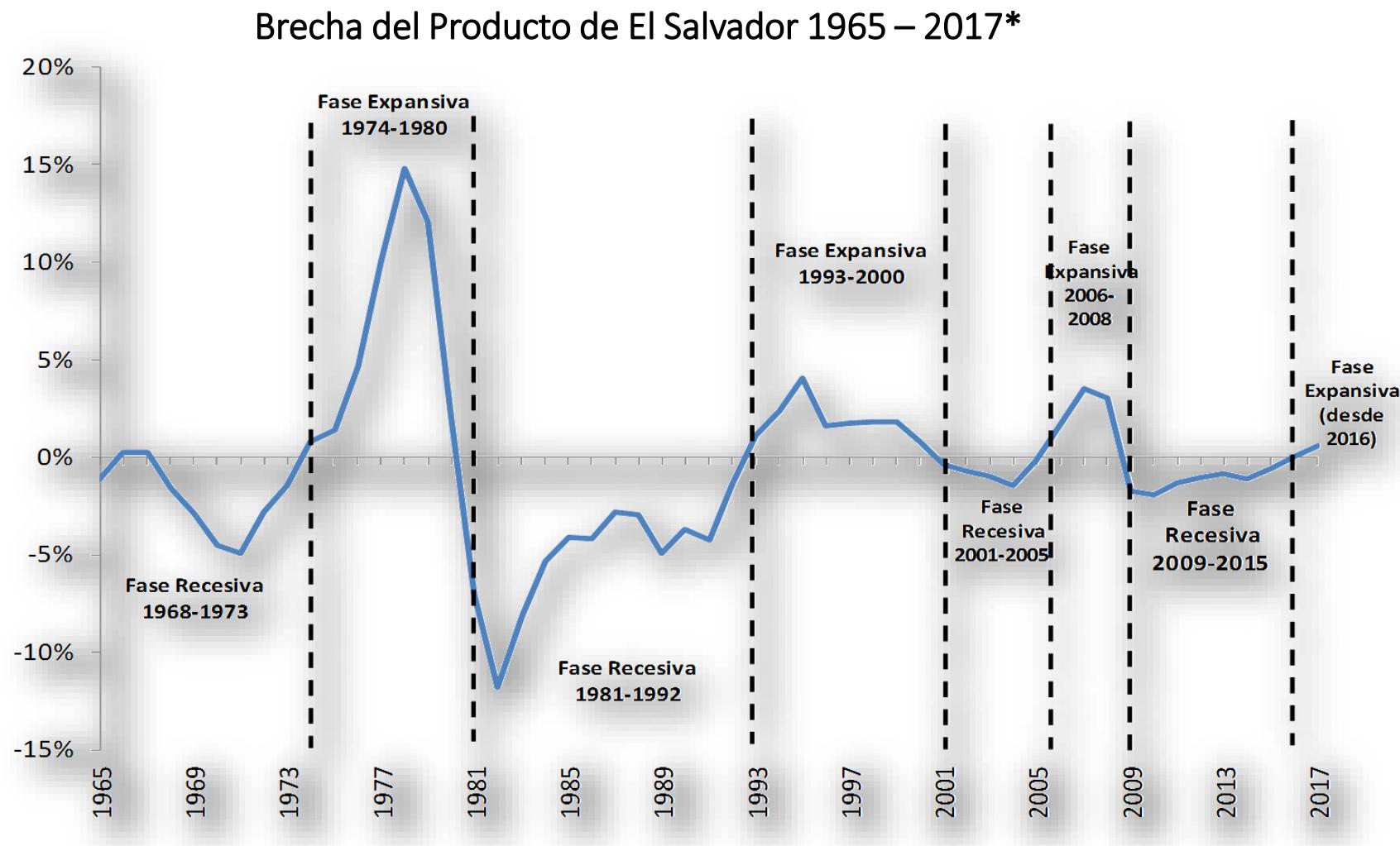
Un crecimiento bajo (2.1%) también podría dar lugar a un aumento de deuda, de modo que la solución debería pasar por lograr un incremento del crecimiento, no por un recorte del cuantía de la deuda

1. La medida de solvencia o sostenibilidad fiscal en la que se ha calculado el ajuste no se basa en el Ingreso Nacional Disponible Bruto (INDB)
2. La economía se encuentra saliendo de un ciclo recesivo que inició en 2001
3. El fuerte ajuste fiscal minimiza los efectos contractivos en el crecimiento, que harían que no disminuya la ratio Deuda/PIB, y sean necesarios sucesivos esfuerzos de austeridad con notables impactos en el ingreso de la población:

Se apoya en la infravaloración de los multiplicadores del gasto que estiman 0.5 en el corto plazo y 0.2 en el mediano plazo, siendo inferiores a los estimados por el BCR (Multiplicador de corto plazo entre 0.6 y 0.7, llegando hasta 1.3 puntos porcentuales en el mediano y largo plazo).

No calcula por separado los multiplicadores del gasto y de la inversión y tampoco considera el efecto simultáneo de ambos multiplicadores

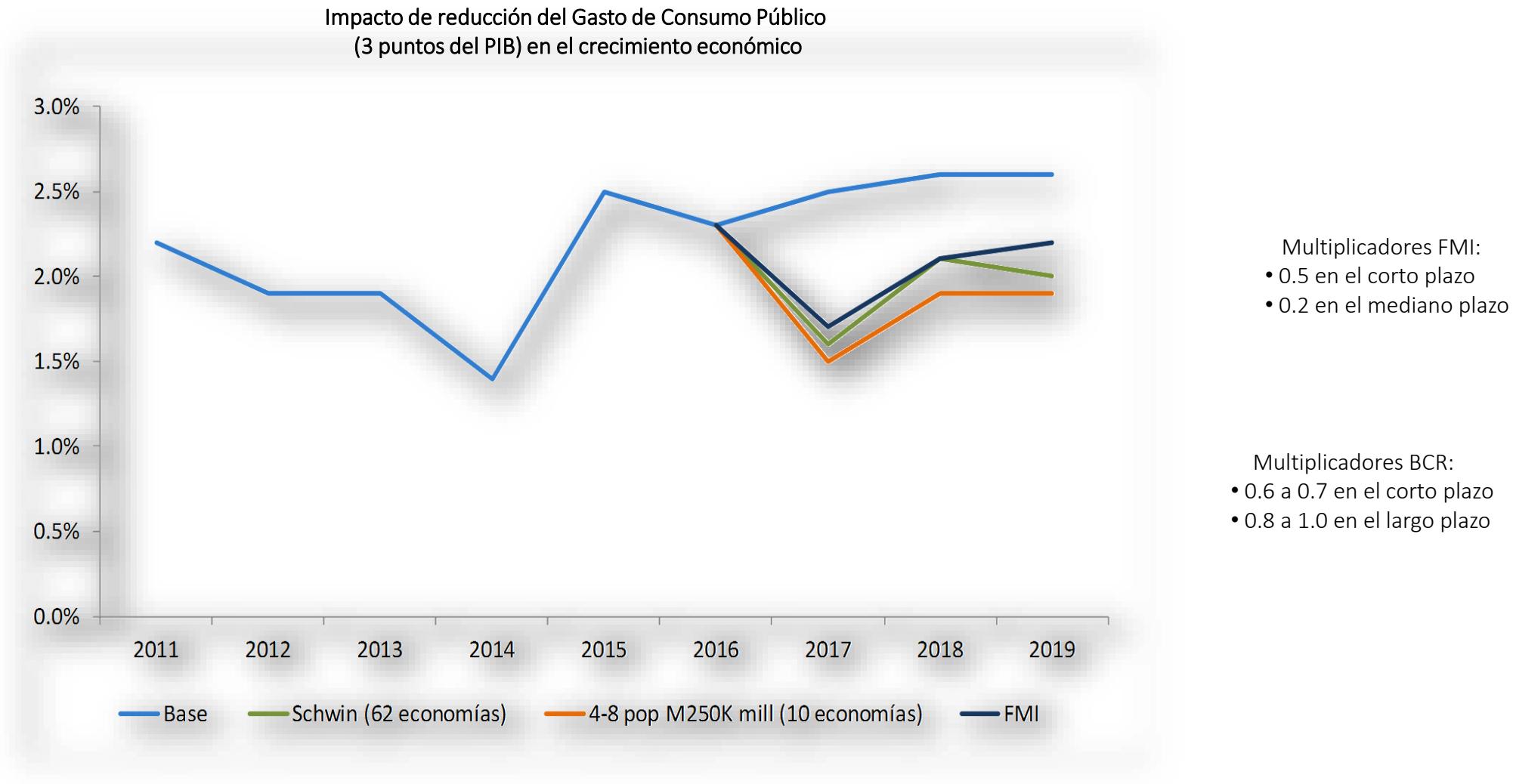
2. La economía se encuentra saliendo de un ciclo recesivo que inició en 2001



Fuente: Elaboración propia con información de BCR y Banco Mundial

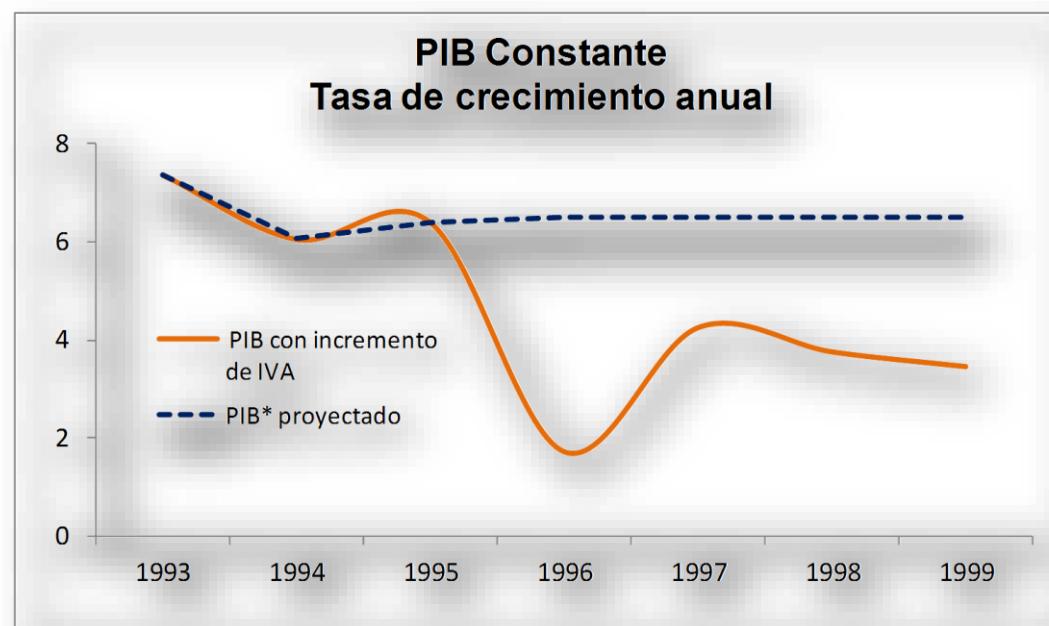
* Brecha de 2017 calculada en base a proyección BCR de 2.3%

3. El fuerte ajuste fiscal minimiza los efectos contractivos en el crecimiento

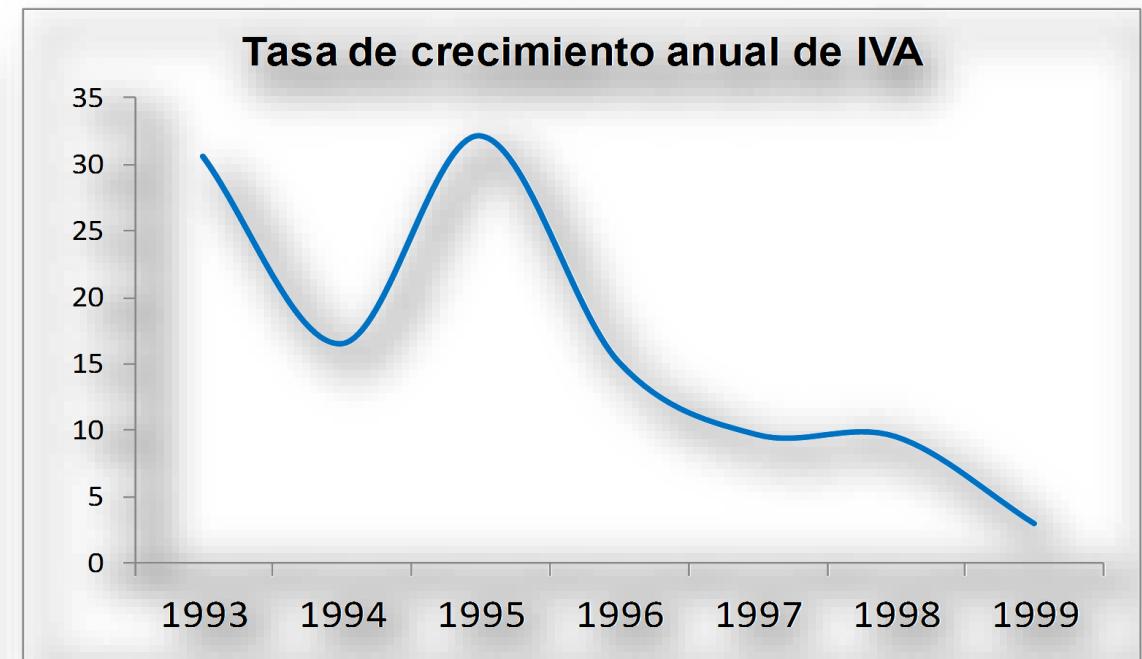


En una economía dolarizada como la salvadoreña, un ajuste fuerte y rápido por el lado del ingreso, impactaría al crecimiento económico y favorece el incremento de la informalidad

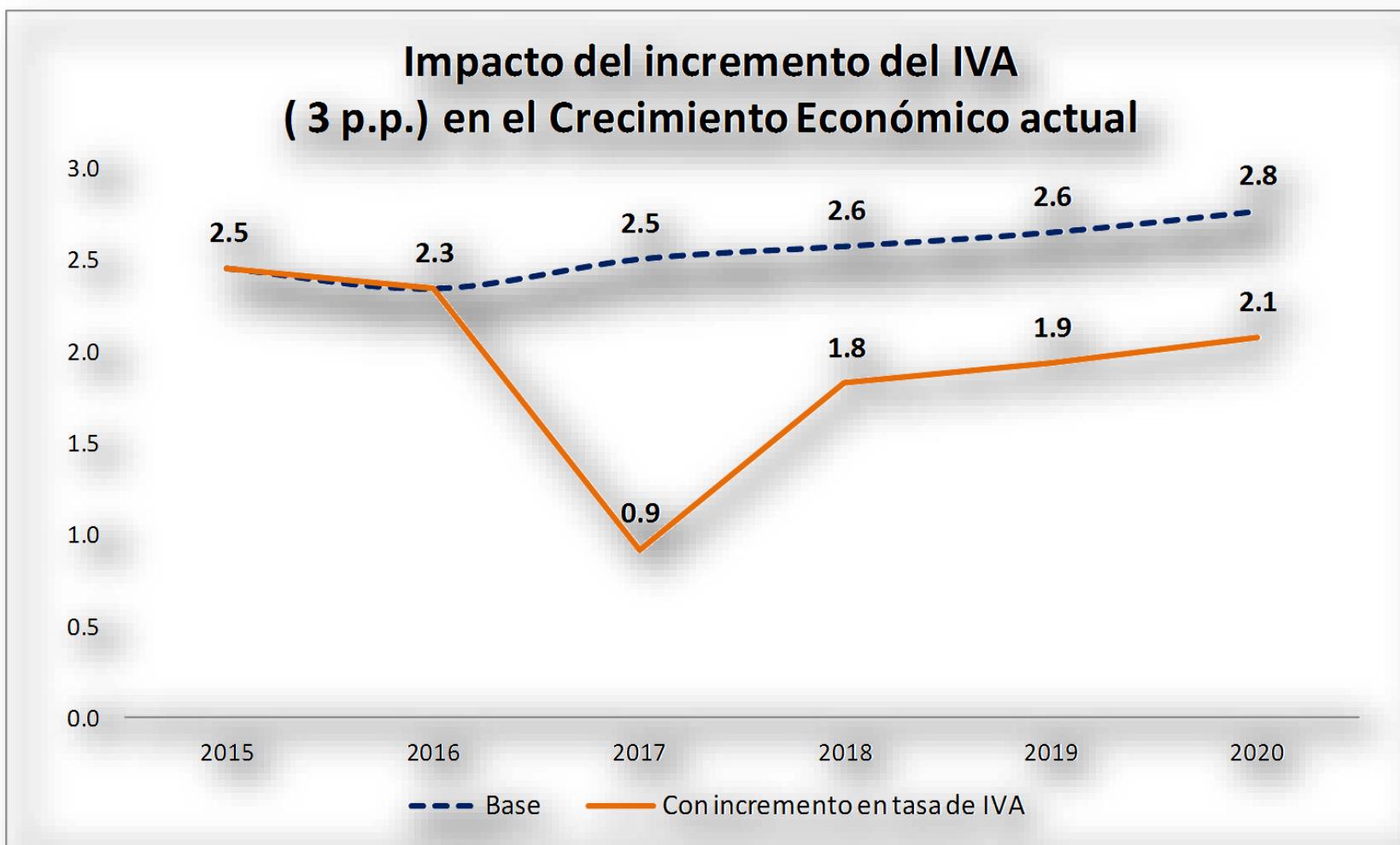
Crecimiento con incremento de IVA y pronosticado



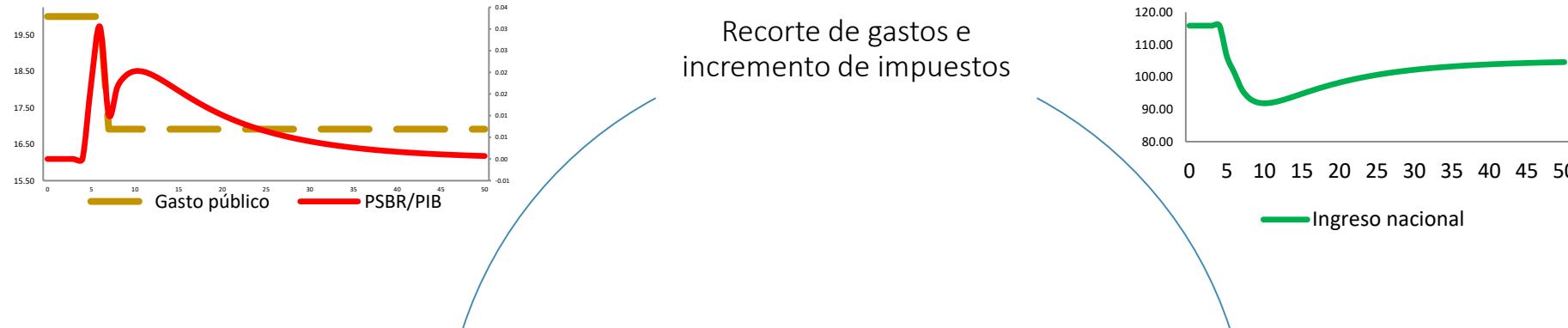
Efectos en el crecimiento económico por reforma de IVA en 1995: incremento 3 p.p.



En una economía dolarizada como la salvadoreña, un ajuste fuerte y rápido por el lado del ingreso, impactaría al crecimiento económico y favorece el incremento de la informalidad



La trampa fiscal como consecuencia de las recomendaciones del FMI



Bajo crecimiento, Elevación del desempleo,
Declinación de la demanda agregada, Caída
del YD y ganancias

Elevación del déficit y/o
pérdida de objetivos

Miedo a default de gobierno
Liquidaciones de deuda
gubernamental

Caída de los ingresos
tributarios, Elevación de las
transferencias fiscales

Elevación de costo de intereses

Fuente: Hannsgen and Papadimitriou (2012, Pág 5)

El ajuste fiscal requerido para estabilizar la deuda/INBD se alcanza con mayor crecimiento y tributación progresiva

¿Cuál es el superávit primario requerido para estabilizar la ratio de la deuda del SPNF de 2016 que alcanzó 55.2% como porcentaje del INBD?

Enfoque Standard	
Sostenibilidad del Ratio Deuda/INBD	
Ratio Deuda/INBD	55.2%
Tasa de Interés Real Promedio	3.5%
Tasa de Inflación	-0.9%
Crecimiento de Largo Plazo	2.1%
Déficit Primario 2016 / INBD	-0.1%
 Superávit Primario Requerido (% INBD)	0.8%
 Ajuste Requerido (%INBD)	0.9%

Tasa de interés real promedio	Tasa de Crecimiento del INBD real a Largo Plazo				
	0.5%	1.5%	2.1%	2.5%	3.5%
1.5%	0.6%	0.0%	-0.3%	-0.5%	-1.1%
2.0%	0.8%	0.3%	0.0%	-0.3%	-0.8%
2.5%	1.1%	0.6%	0.2%	0.0%	-0.5%
3.5%	1.7%	1.1%	0.8%	0.6%	0.0%
4.5%	2.2%	1.6%	1.3%	1.1%	0.5%
5.0%	2.5%	1.9%	1.6%	1.4%	0.8%
5.5%	2.8%	2.2%	1.9%	1.6%	1.1%

Tasa de interés real promedio	Tasa de Crecimiento del INBD real a Largo Plazo				
	0.5%	1.5%	2.1%	2.5%	3.5%
1.5%	0.7%	0.2%	-0.2%	-0.4%	-0.9%
2.0%	1.0%	0.4%	0.1%	-0.1%	-0.6%
2.5%	1.3%	0.7%	0.4%	0.2%	-0.4%
3.5%	1.8%	1.2%	0.9%	0.7%	0.2%
4.5%	2.4%	1.8%	1.5%	1.2%	0.7%
5.0%	2.6%	2.1%	1.7%	1.5%	1.0%
5.5%	2.9%	2.3%	2.0%	1.8%	1.2%

El Salvador: Estabilizando una economía inestable

Oscar Cabrera Melgar

3. Una política de Crecimiento con austeridad: Aumentar la equidad en la tributación
(Multiplicador del Presupuesto equilibrado)

Marco de actuación de la política fiscal

- El gobierno deberá cumplir los objetivos de la suavización del ciclo económico y alcanzar el pleno empleo, el crecimiento económico y una inflación baja (Keynes, 1930), (Lerner, 1943) y (Minsky, 2008)
- La política fiscal debe dirigirse teniendo en cuenta su impacto en la economía y el presupuesto debe ser administrado en consecuencia, es decir, el "equilibrio" no es importante en sí mismo.
- Lerner (1941) propone las finanzas funcionales a través de los pasos siguientes:
 - El gobierno mantendrá, en todo momento, un nivel de demanda razonable. Si hay poca demanda -y consecuente alto nivel de desempleo- el gobierno debe ya sea reducir los impuestos o aumentar sus gastos. Si hay demasiado demanda, el gobierno debe prevenir inflación reduciendo sus gastos o aumentando impuestos.
 - El gobierno debe mantener una tasa de interés que optimice la inversión a través de tomar préstamos cuando desea elevarla y repagando la deuda cuando desea bajarla.
 - Si cualquiera de los dos principios anteriores entra en conflicto con los principios de la "finanza sanas" - balancear la deuda o limitar la deuda pública- no importa. El gobierno debe imprimir el suficiente dinero como para financiar las otras dos reglas.
 - "La cantidad y el ritmo de gasto público debe establecerse en función del nivel de actividad deseado, y los impuestos deben ser recaudados por su impacto económico, en lugar de aumentar los ingresos. Lerner, 1943)

Política del multiplicador de crecimiento equilibrado

- Es una herramienta de la política fiscal mediante la cual se puede impulsar el crecimiento sin aumentar el déficit público.
- La austeridad, si se dirige a los contribuyentes en la cima de la pirámide de ingresos, no tiene por qué perjudicar la demanda ni el crecimiento
- Si subes impuestos provisionalmente a los contribuyentes de rentas altas, ellos reducirán sus ahorros, pero no su gasto.

Recomendaciones para el ámbito fiscal: Estructura, ingresos y gastos

1. Promover mayores acciones para impulsar crecimiento económico a niveles más altos: determinante para el cálculo de los ratios del déficit y deuda respecto al INBD.
2. Impulsar una reforma integral del sistema pensiones que sea sostenible en el tiempo y garantice una vejez digna.
3. Fortalecer la ejecución de la inversión pública para impulsar el efecto multiplicador de la misma en la economía: ahorros en consumo público deben trasladarse a la inversión pública.
4. Incrementar la participación de los impuestos directos en la recaudación tributaria total para reducir la regresividad y desigualdad: pasar del 40% al 45% entre 2017-2020
5. Los esfuerzos de fiscalización deben orientarse a reducir la evasión y elusión en el Impuesto sobre la Renta, principalmente en las personas jurídicas y en las personas naturales con rentas diversas: proponemos reducir la evasión de IVA en 8 puntos entre 2017 y 2020.
6. Implantar el impuesto al patrimonio y predial
7. Reducción del gasto corriente en 0.4 puntos del PIB en cada año del período 2017-2020 (aproximadamente US\$100 millones por año) por medio de generación de mayor eficiencia y reducción de gastos suntuarios.
8. Incrementar el gasto de capital (Inversión Pública)

El Salvador: Estabilizando una economía inestable.

Oscar Cabrera Melgar

4 Acuerdo Nacional por el Pleno Empleo y el Crecimiento Inclusivo El Salvador

Acuerdo Nacional por el Pleno Empleo y el Crecimiento Inclusivo en El Salvador

- Crear oportunidades y asegurar el acceso igualitario de dichas oportunidades a todos los segmentos de la sociedad
- Expandir la Demanda Agregada (Consumo, Inversión y Exportaciones)
- Políticas de Oferta basadas en transformación productiva hacia productos de exportación que presentan mayores ventajas comparativas reveladas y mayor productividad
- Mantener el poder adquisitivo de los hogares (incremento de salarios mínimos y salarios reales) para garantizar el incremento de la demanda
- Políticas Públicas más efectivas, más sostenibles y flexibles ante cambios en el entorno económico y social
- **El establecimiento de un acuerdo por el empleo y el crecimiento inclusivo en el tiempo** entre los actores sociales de El Salvador y que produzca un juego político más cooperativo

Declaración de la Misión de la Consulta de Artículo IV del FMI para El Salvador
Comunicado de Prensa No. 13/84
19 de marzo de 2013

“Las autoridades y la misión coincidieron en que los principales desafíos que enfrenta la economía son el alcanzar **un mayor crecimiento económico y que éste sea más inclusivo**, asegurar la sostenibilidad fiscal, y reforzar las defensas macroeconómicas para proteger la economía de futuros choques adversos. Bajo un escenario pasivo, la misión prevé que el PIB real crecerá a 1½ por ciento por año en 2013-14, el nivel del déficit fiscal se mantendrá inalterado en el 2013 y años subsiguientes, y la deuda pública seguirá subiendo en relación al PIB. [...]”

“En este contexto, la misión recomienda a las autoridades organizar un diálogo nacional con los partidos políticos y representantes de la sociedad civil con el fin de lograr acuerdos sobre políticas básicas que salvaguarden la estabilidad macroeconómica durante la transición a un nuevo gobierno. Con este fin, la misión insta a las autoridades a reducir el déficit fiscal al 3 por ciento del PIB en 2013 y proponer un presupuesto con un déficit fiscal de 2 por ciento en 2014 para estabilizar la deuda pública en relación al PIB y reducir los riesgos de financiamiento público”

Acuerdo Nacional por el Pleno Empleo y el Crecimiento Inclusivo en El Salvador

Proponemos evitar la implantación de **reglas fiscales** optando por **el establecimiento de un acuerdo inter-temporal** entre los actores sociales de El Salvador

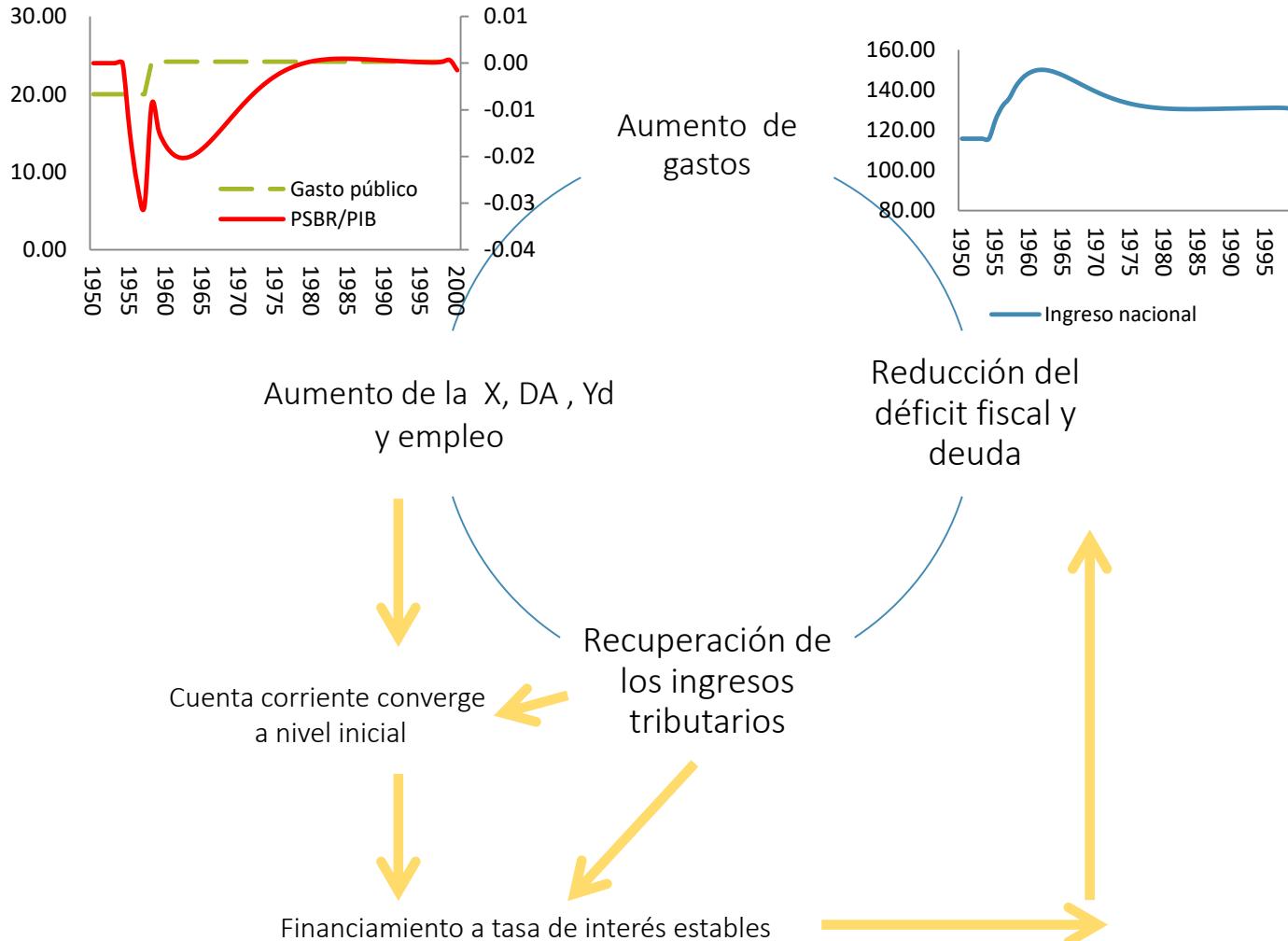
La prescripción de la política económica es consensuar una Agenda Pro-Crecimiento Inclusivo basado en la expansión de la demanda efectiva y la transformación estructural

“[...] por qué algunos países son capaces de implementar políticas estables a lo largo del tiempo, pero a la vez suficientemente flexibles para adaptarse a las condiciones económicas cambiantes, mientras que otros países tienden a modificar sus políticas cada vez que cambia el panorama político, o deben recurrir a reglas altamente inflexibles e ineficientes para dar a las políticas cierta estabilidad y credibilidad”

“Los acuerdos inter-temporales son el mecanismo mediante el cual se evita el abuso del poder político por parte del líder de turno. Bajo este contexto, el juego político será más cooperativo y conducirá a políticas públicas más efectivas, más sostenibles y más flexibles frente a cambios en las condiciones económicas o sociales.”

(Scartascini y otros, 2010, Pág. 6)

Efectos del Acuerdo Nacional por el Pleno Empleo y el Crecimiento Inclusivo en El Salvador



Fuente: Alvarado y Cabrera (2013)

Bibliografía

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 <https://oscarcabrermelgar.com/>

Randall Wray, L. y Papadimitriou, Dimitri B (1999): MINSKY'S ANALYSIS OF FINANCIAL CAPITALISM. The Jeremy Levy Economic. Working Paper#275

Blanchard, O.J (1990): "Suggestions for a New Set of Fiscal Indicator" OECD Economic Department Working Paper 79. Paris, France. OECD Publishing.

Borensztein, E. y otros (2010): "Template for Debt Sustainability". Interamerican Development Bank. Department of Research and Chief Economist. Technical Notes #IDB-TN-105. Washington. D.C.

Godley, Wynne, Lavoie, Marc. (2007): Monetary Economics: An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth. Palgrave McMillan. Hampshire. Reino Unido

(2007): "Fiscal Policy in Stock-Flow Consistent (SFC) Model". Working Paper No. 494. The Levy Economic Institute of Bard College. Pág.1-26.

Hannsgen and Papadimitriou (2012): Fiscal traps and macro policy after the Eurozone crisis. Levy Economics Institute of Bard College No. 127, 2012. Págs. 1-27.

Herndon, T., Ash, M. y Pollin, R. (2013): "Does high Consistently Stifle Economic Growth? A critique a Reinhart y Rogoff". Political Economic Research Institute. Working Paper Series. No. 322. Abril. Pág. 1-26.

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>

Bibliografía

- 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.
- 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—4^a ed. -- México : FCE, 2003.]
- Krugman, Paul (2012): End This Depression, W.W.Norton.
- Scartascini, Carlos, Spiller, Pablo, Stein, Ernesto y Tommasi, Mariano (2010): El juego político en América Latina: ¿Cómo se deciden las políticas públicas?. Banco Interamericano de Desarrollo. Editorial Mayrol. Ediciones S.A.
- The Roosevelt Institute (2013): “Guest Post: Reinhart/Rogoff and Growth in a Time Before Debt”. En: <http://www.nextnewdeal.net/rortybomb/guest-post-reinhartrogoff-and-growth-time-debt>
- Vickrey, W.(1996): “Fifteen Fatal Fallacies of Financial Fundamentalism A Disquisition on Demand Side Economics. En <http://www.columbia.edu/dlc/wp/econ/vickrey.html>
- Wray, L. R. (2004): Credit and State Theories of Money: The Contribution of A. Michael Innes. Northamptions, Mass. Edward Elgar.

Muchas Gracias