

UNIVERSIDAD CENTROAMERICANA “JOSÉ SIMEÓN CAÑAS”



LA INCIDENCIA DE LA POLÍTICA FISCAL SOBRE LA INVERSIÓN PRIVADA
PRODUCTIVA DESDE UN ENFOQUE KALECKIANO: EVIDENCIA PARA EL
SALVADOR, 1990-2016

TRABAJO DE GRADUACIÓN PREPARADO PARA LA FACULTAD DE CIENCIAS
ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

PARA OPTAR AL GRADO DE LICENCIADA(O) EN ECONOMÍA

PRESENTADO POR:
CAÑAS MAGAÑA, FABIOLA
MOLINA RENDEROS, ÓSCAR ALEJANDRO
ROSALES QUINTANILLA, GABRIELA ELIZABETH
VALLE CUÉLLAR, LORENA MATILDE

ANTIGUO CUSCATLÁN, SEPTIEMBRE 2017

**UNIVERSIDAD CENTROAMERICANA
“JOSÉ SIMEÓN CAÑAS”**

RECTOR:

ANDREU OLIVA DE LA ESPERANZA, S.J.

SECRETARIA GENERAL:

SILVIA ELINOR AZUCENA DE FERNÁNDEZ

DECANO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y
EMPRESARIALES:

JOSÉ RICARDO FLORES PÉREZ

COORDINADOR DE LA CARRERA DE LICENCIATURA EN ECONOMÍA:

JOSÉ ALEJANDRO ÁLVAREZ

DIRECTORA DEL TRABAJO:

SAIRA JOHANNA BARRERA

SEGUNDO LECTOR:

ARMANDO ÁLVAREZ NAVAS

AGRADECIMIENTOS

Gracias a los(as) docentes del Departamento de Economía, por sus enseñanzas dentro y fuera de las aulas durante estos años.

Agradecimientos especiales a nuestra asesora, Saira Barrera, nuestro lector, Armando Álvarez y al profesor César Sánchez; por su apoyo, sus consejos y sus aportes a esta investigación.

Fabiola, Óscar, Gabriela y Lorena

A Rosalba, por su entrega, cariño y cuidados. A Antonio, por ser mi guía y motivación.

A Jorge y Pamela, por su constante apoyo.

A mis compañeras y compañero de tesis, por la consecución de este objetivo. A Saira, por sus relevantes aportes.

A los familiares, docentes y amigos que me han acompañado en diferentes etapas de mi vida.

A Ale, por los momentos y proyectos compartidos.

Fabiola

A papá y a mamá, por el amor, la dedicación y la comprensión que me han brindado.

A Fabio, por su invaluable compañía.

A Gaby y Lore, por su apoyo constante en esta aventura.

A Fabi, por estos años.

Óscar

A mi Mami, por cada uno de los sacrificios que has hecho desde el primer día, por enseñarme a luchar a pesar de los malos tiempos, por tu valentía, por tu esfuerzo diario, por inspirarme. A mi Papá, por la dedicación y el esfuerzo de todos los días para salir adelante por nosotros, sus hijos e hija. A mis hermanos, Julio y Rodrigo, por ser mi motivación para luchar, para que sus triunfos sean mejores que los míos.

A mis abuelas, Mami Sofy y Mamá Julia (hasta el cielo te saludo), por su amor, por consentirme, por ser ejemplo de mujeres valientes, gracias a su inigualable dedicación como madres, me encuentro disfrutando de este momento. A cada uno y una de los miembros de mi familia que han tenido fe en mí, que me quieren y celebran este momento conmigo.

A mis compañeros de tesis, Fabiola y Óscar, por su dedicación constante y sabiduría. A Lore, por ser amiga y acompañarme en estos años.

A mis compañeros y compañeras, por todo lo que hemos compartido. Entre las cosas buenas y malas, sé que ahora puedo llamarlos amigos y amigas de la vida.

A todas las personas que he tenido el privilegio de conocer en mi vida académica y profesional, gracias por el apoyo.

Y por supuesto, infinitamente agradecida con Dios y la vida, por tener el privilegio de estudiar y encontrarme en el camino, con las personas correctas y vivir los momentos correctos.

Gabriela

A mis compañerxs de tesis: Fabiola, Óscar y Gaby. Gracias por compartir esta experiencia y por su perseverancia, esfuerzo y comprensión durante estos meses. Ha sido un honor trabajar con seres humanos tan brillantes y admirables como ustedes.

A mi familia entera. Por siempre creer en mí y por heredarme un legado de compromiso por la verdad, la justicia y la igualdad. Especialmente a mi mamá, Lorena, por ser mi aliada y mi compañera en cada paso que doy, y por apoyarme incondicionalmente en todo lo que emprendo. A mi papá, Víctor, por inspirarme a trabajar incansablemente y volar para conquistar mis propias colinas. A mi hermano, José, por tus consejos y por siempre retarme para llegar lejos.

A mis amigxs y compañerxs de carrera. Por construir un lazo de hermandad a base de risas, aprendizajes y noches de desvelo durante estos cinco años.

A Juanjo. Por tu amor, por siempre estar y por imaginar conmigo «una ruta en común, y un horizonte dibujado con lápiz de esperanza».

A la vida y a todas las personas que compartieron conmigo este camino, gracias totales.

Lorena

ÍNDICE DE CONTENIDOS

INTRODUCCIÓN	xi
CAPÍTULO 1: MARCO TEÓRICO PARA EL ANÁLISIS DE LA POLÍTICA FISCAL Y LA INVERSIÓN PRIVADA	1
1.1 Visión neoclásica	2
1.1.1 La Teoría Estándar de la Política Fiscal	3
a. Los efectos de los impuestos al ingreso	4
b. Efectos del crédito fiscal a la inversión	6
c. Los efectos de un déficit fiscal y el efecto crowding-out.....	7
1.1.2 La Equivalencia Ricardiana	11
1.2 Enfoque kaleckiano.....	14
1.2.1 La política fiscal y la inversión privada en el modelo de distribución del ingreso	16
a. El modelo simplificado	17
b. El modelo general con gobierno y sector externo	20
1.2.2 Efectos de los impuestos sobre variables macroeconómicas	26
a. El impuesto a los artículos de consumo	27
b. El impuesto al ingreso	28
c. El impuesto al capital.....	29
1.3 Contraste esencial entre la visión neoclásica y el enfoque kaleckiano	31
CAPÍTULO 2: CARACTERIZACIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL Y LA INVERSIÓN PRIVADA PRODUCTIVA EN EL SALVADOR	33
2.1 Contexto histórico: la política económica en El Salvador enmarcada en un modelo neoliberal, desde 1990 hasta la actualidad.	34
2.2 Caracterización del contexto macroeconómico en El Salvador, de 1990 a 2016 ...	39
2.3 Evolución de la política fiscal en El Salvador (1990-2016)	41
2.3.1 Ingresos tributarios.....	41
a. Evolución de la carga tributaria.....	42
b. Regresividad de la carga tributaria	44
c. Caracterización del ISR y del IVA	45
d. Privilegios fiscales	48

2.3.2	Comportamiento del Gasto Público	50
a.	Clasificación económica del gasto público.....	50
b.	Gasto público social y su efecto redistributivo.....	53
2.3.3	Comportamiento del déficit fiscal (1990-2016)	56
2.4	Evolución de la inversión en El Salvador.....	59
2.4.1	Tendencias y características de la inversión en el crecimiento económico de El Salvador.....	59
2.4.2	Los resultados de la política económica neoliberal sobre inversión y la estructura productiva en El Salvador.....	65
2.5	Consideraciones finales	72
CAPÍTULO 3: EVIDENCIA EMPÍRICA DE LA RELACIÓN ENTRE POLÍTICA FISCAL E INVERSIÓN PRIVADA PRODUCTIVA EN EL SALVADOR, 1994-2016.....		75
3.1	Evidencia precedente nacional e internacional.....	75
3.2	Metodología	80
3.3	Resultados	81
a.	Análisis de la elasticidad inversión privada-gasto público	86
b.	Análisis de las elasticidades entre la inversión privada y los impuestos.....	88
c.	Análisis conjunto de la política fiscal y la inversión privada productiva.....	90
3.4	Recomendaciones de política económica y política fiscal	94
3.4.1	Medidas orientadas a los ingresos fiscales	94
a.	Controlar la evasión y elusión del ISR	94
b.	Establecimiento del impuesto al patrimonio	95
c.	Establecimiento de un régimen de monotributo	96
d.	Evaluación del gasto tributario	97
3.4.2	Medidas orientadas al gasto público	97
a.	Incrementar o mantener los niveles de gasto orientado a desarrollo social.....	97
b.	Fortalecimiento continuo del Sistema de Monitoreo y Evaluación del Gasto Público en el contexto de la Reforma al Presupuesto Público.	98
c.	Implementar mecanismos de planificación para la inversión pública orientados a la catalización de inversión privada productiva.	99
CONCLUSIONES.....		101
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....		104
ANEXOS		113

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Características y efectos de los impuestos a los artículos de consumo, al ingreso y al capital	31
Tabla 2. Indicadores macroeconómicos, El Salvador, 1990-2016 (Flujos en millones de dólares estadounidenses y tasas de variación promedio por período)	39
Tabla 3. Rigidez del gasto público como porcentaje del PIB, El Salvador, 2010-2014	53
Tabla 4. Crecimiento Económico y Participación de la Inversión en el PIB. Centroamérica, 1990 – 2015.....	65
Tabla 5. Tasa de Crecimiento de la Inversión extranjera directa por Actividad Económica, El Salvador, 2011-2016.....	70
Tabla 6. Elasticidades estimadas por MCO, series anuales y trimestrales, 1994-2016.	82
Tabla 7. Elasticidades de largo plazo y test de causalidad mediante modelo VEC, 1994-2016.	83
Tabla 8. Elasticidades mediante modelo de ecuaciones simultáneas (MC2E), 1994-2016.	85
Tabla 9. Impactos del aumento de la tasa del IVA sobre las variables macroeconómicas	89
Tabla 10. Impacto de un aumento exógeno de 1% en las variables fiscales sobre la inversión privada.....	92
Tabla 11. Variación en los ingresos y gastos por medidas de consolidación fiscal del FMI, 2017-2019	93

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1. La Teoría Neoclásica en la práctica: De la Crisis Asiática a la Gran Recesión del año 2009.....	10
Cuadro 2. La Teoría Neoclásica en la práctica: <i>Reaganomics</i> y la Equivalencia Ricardiana	14
Cuadro 3. La recaudación tributaria a principios del siglo XX.....	45
Cuadro 4. Inversión Productiva en El Salvador según el Marco Kaleckiano.....	64
Cuadro 5. Escenarios de Consolidación Fiscal 2017-2019	93

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Política Fiscal Expansiva en el Modelo IS-LM de Oferta Agregada.....	8
--	---

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Evolución de la carga tributaria, El Salvador, 1990-2016.....	43
Gráfico 2. Participación de los impuestos directos e indirectos en los ingresos tributarios, El Salvador, 1990-2016.....	44
Gráfico 3. Evolución del ISR e IVA como porcentaje del PIB, El Salvador, 1990-2016	46
Gráfico 4. Comportamiento del Gasto Público respecto al PIB. El Salvador, 1990-2016.	51
Gráfico 5. Evolución del gasto corriente (GC) y gasto de capital (GK).	52
Gráfico 6. Impacto redistributivo del gasto público en salud y educación. El Salvador, 2012.	55
Gráfico 7. Incidencia por quintil del gasto social. El Salvador, 2013.....	56
Gráfico 8. Déficit fiscal como porcentaje del PIB con y sin pensiones, El Salvador, 1990-2016.	57
Gráfico 9. Tasa de crecimiento de la Inversión Total, Privada y Pública. El Salvador, 1991-2016	60
Gráfico 10. Crecimiento Económico y Relación Inversión-PIB. El Salvador, 1991-2016 .	62
Gráfico 11. Participación de la Inversión Privada y Consumo Privado en el PIB. El Salvador, 1990-2016 (Por quinquenio)	68
Gráfico 12. Participación de los Sectores Productivos en el PIB. El Salvador, 1990-2016	71
Gráfico 13. Participación de la inversión pública y privada en construcción y bienes de producción con respecto a la inversión total. El Salvador, 1990 – 2016.....	64
Gráfico 14. Inversión privada en bienes de producción e importaciones de bienes de capital, El Salvador, 1994-2016	117
Gráfico 15. Estimación trimestral de la inversión privada productiva. El Salvador, 1994- 2016	118
Gráfico 16. Series trimestrales, 1994-2016.....	119
Gráfico 17. Series trimestrales del consumo gubernamental (CG), gasto público en capital (GK) e ingresos por impuesto desestacionalizadas, 1994-2016.....	120

SIGLAS Y ABREVIATURAS

ARENA	Alianza Republicana Nacionalista
BCR	Banco Central de Reserva
BM	Banco Mundial
CASALCO	Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción
CEPAL	Comisión Económica para América Latina
CSR	Comunidades Solidarias Rurales
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMLN	Frente Farabundo Martí para la Liberación Nacional
FUNDE	Fundación Nacional para el Desarrollo
FUSADES	Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social
GT	Gasto Tributario
ICEFI	Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales
IED	Inversión Extranjera Directa
IFI's	Instituciones Financieras Internacionales
ISR	Impuesto Sobre la Renta
IVA	Impuesto al Valor Agregado
MC2E	Mínimos Cuadrados en Dos Etapas
MCO	Mínimos Cuadrados Ordinarios
MYPES	Medianas y Pequeñas Empresas
PATI	Programa de Apoyo Temporal al Ingreso
PEE	Programas de Estabilización y Ajuste Estructural
PNUD	Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo
SCN	Sistema de Cuentas Nacionales

TCE	Término de Corrección de Errores
TLC	Tratados de Libre Comercio
TPAR	Proyecto de Política Fiscal y Reformas Administrativas
UCA	Universidad Centroamericana “José Simeón Cañas”
UE	Unión Europea
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
USAID	United States Agency for International Development
VEC	Vector de Corrección de Errores

INTRODUCCIÓN

La temática general a la que se circunscribe la presente investigación es la incidencia de la política fiscal en el comportamiento macroeconómico. El interés por este tema, más allá de la importancia que ha revestido a partir de la crisis económica mundial del año 2009 en la literatura especializada, radica en el papel que debe desempeñar la política fiscal en una economía dolarizada y con un crecimiento económico estructuralmente bajo como el caso de El Salvador. En específico, la investigación tiene por objetivo caracterizar la relación entre la recaudación tributaria, el gasto público primario y la inversión privada productiva en El Salvador durante el período 1990-2016.

A partir de la adopción de la teoría de Michal Kalecki, la hipótesis de partida de este trabajo es que la recaudación tributaria directa e indirecta tiene efectos contractivos sobre la inversión privada productiva en el corto plazo, pero este efecto se diluye en el largo plazo cuando el gasto público primario se traduce en nueva demanda interna. El propósito es mostrar la relación entre la política fiscal y la inversión privada retrospectivamente, señalando especificidades históricas de los elementos fiscales y de la inversión, pero también prospectivamente, en vista de un modelo económico alternativo al actual donde la inversión sea el motor principal de crecimiento.

La exposición de la investigación se ha organizado en tres capítulos y un último apartado de conclusiones generales. El primero de ellos expone el marco analítico de Michal Kalecki sobre la incidencia de la política fiscal en el dinamismo de las economías capitalistas a partir de su modelo general de distribución del ingreso nacional. En este capítulo también se incluye – a modo de contraste - una revisión sucinta de la teoría neoclásica sobre la política fiscal, específicamente la postura convencional derivada del modelo IS-LM y la postura de la equivalencia Ricardiana.

En el segundo capítulo se establecen las características fundamentales de la política fiscal y la inversión privada en El Salvador para el período en estudio (1990-2016). El tercer capítulo incluye un análisis econométrico sobre la relación entre los componentes de la política fiscal y la inversión privada, definiendo indicadores y estimando elasticidades de corto y largo plazo; a su vez, se incluye al final del capítulo un conjunto de recomendaciones sobre política fiscal derivadas del análisis empírico.

Por último, se exponen las reflexiones finales y las conclusiones teóricas y empíricas del trabajo de investigación.

CAPÍTULO 1: MARCO TEÓRICO PARA EL ANÁLISIS DE LA POLÍTICA FISCAL Y LA INVERSIÓN PRIVADA

En este capítulo se exponen las categorías teóricas de Kalecki que se utilizarán para el análisis de la política fiscal y la inversión privada productiva en El Salvador durante el período 1990-2016.

La exposición inicia – a modo de contraste - con las categorías teóricas neoclásicas respecto a la incidencia de la política fiscal sobre la inversión privada. La teoría neoclásica se ha dividido en la *teoría estándar* de la política fiscal – enmarcada dentro de la Síntesis Neoclásica – y la teoría de *la equivalencia ricardiana*, derivada fundamentalmente de los planteamientos del Nuevo Consenso Macroeconómico, y particularmente de los trabajos de Robert Barro.

En un segundo momento, se desarrolla la teoría kaleckiana de la política fiscal, enmarcada dentro de los planteamientos de Kalecki sobre la distribución del ingreso nacional. De igual forma, la exposición se realiza en dos momentos. En primer lugar, se especifican dos modelos (uno simple y otro general) donde se plantea el principio de la demanda efectiva que Kalecki deduce de los esquemas de reproducción marxistas, y donde se señala los efectos que la política fiscal tiene sobre las variables macroeconómicas y, en particular, sobre la inversión privada. En segundo lugar, se detallan los efectos específicos que tienen los impuestos al consumo, al ingreso y al capital sobre los agregados macroeconómicos, siempre partiendo de un análisis basado en los esquemas marxistas.

Al final del capítulo se incluye un breve apartado donde se expone la diferencia esencial entre el marco teórico neoclásico y el marco teórico kaleckiano, concluyendo la pertinencia del último para el análisis de la política fiscal y la inversión privada productiva en El Salvador.

1.1 Visión neoclásica

La teoría neoclásica tiene dos grandes vertientes que explican el papel de la política fiscal en el desarrollo económico y en las cuales existen particulares mecanismos de afectación a la inversión privada. La primera de estas vertientes se denominará la *teoría estándar* de la política fiscal. Sus orígenes habrían de remontarse hasta el ensayo del profesor Hicks de 1937, intitulado *Mr. Keynes and the "Classics"; A suggested Interpretation*, donde, en el fondo, se formula una interpretación walrasiana del sistema keynesiano para la determinación del ingreso, la tasa de interés y la inversión. El desarrollo ulterior de la interpretación de Hicks habría de culminar en el modelo IS-LM que figura en cualquier texto de macroeconomía¹; de este modo, en lo sucesivo, la *teoría estándar* recogerá precisamente el papel que juega la política fiscal y la inversión privada en un esquema IS-LM.

La segunda vertiente está asociada a una moderna interpretación de Ricardo sobre el déficit fiscal realizada por Barro (1974) y acuñada en la literatura por Buchanan (1976) como *La equivalencia ricardiana*. Situada en el marco de la revolución de las expectativas racionales, este planteamiento se configuró como el complemento perfecto a las hipótesis del ingreso permanente de Milton Friedman (1957) y el ciclo de vida de Franco Modigliani (1966). Con la inclusión de las expectativas racionales al comportamiento del individuo representativo neoclásico, esta visión complejizó el mecanismo de afectación de la política fiscal hacia la inversión privada, y en general, hacia el sistema económico en su conjunto. Pese a que en su artículo de 1974 Barro ya delineaba las posibles razones por las cuales la equivalencia ricardiana podría no cumplirse (razones que, como se verá, estaban fundadas en planteamientos apriorísticos de cuestionable científicidad), ésta teoría tuvo una considerable repercusión teórica, pero sobre todo práctica².

Ambas vertientes constituyen el núcleo principal de la teoría neoclásica sobre la política fiscal, aunque sus conclusiones sobre la línea de afectación hacia el sistema económico en general, y hacia la inversión privada en particular, no sean precisamente las mismas.

¹ Para una genealogía teórica del modelo IS-LM consúltese la tesis doctoral de Lizarazu (2005).

² Ejemplo de ello es el artículo de Barro (2003), donde muestra su apoyo a una agresiva política de reducción de impuestos por parte de la administración de George W. Bush, política que, en parte, estuvo influida por las ideas detrás de la equivalencia ricardiana.

1.1.1 La Teoría Estándar de la Política Fiscal

Como se ha mencionado, la *teoría estándar* de la política fiscal se basa en la dinámica del modelo IS-LM. Según este modelo, la política fiscal interviene en tres ámbitos o campos macroeconómicos: el primer ámbito se refiere al equilibrio de bienes y servicios; el segundo ámbito al equilibrio en el mercado de dinero; y el tercer ámbito, al equilibrio en el mercado de factores. Los tres ámbitos están estrechamente interrelacionados por la política fiscal; por ejemplo, la existencia de un déficit (o superávit) en el sector público se traduce en la emisión (o captación) de activos en los mercados financieros, ya sea por un desembolso en dinero o mediante endeudamiento. Asimismo, un déficit fiscal puede deberse a un incremento en las remuneraciones, un mayor número de plazas o un aumento en la inversión pública, lo cual incide directamente en la contratación de factores.

Nótese que estos tres ámbitos fueron advertidos por Hicks (1937), pero en general han desaparecido de los textos elementales de macroeconomía³. El análisis convencional del modelo IS-LM se realiza con base en un subsistema conformado por dos aspas, donde cada una representa respectivamente a la relación IS y LM. Aquí se debe acotar que el desarrollo posterior tomará en cuenta un sistema completo, en el cual se incorpora una función de oferta agregada, lo cual da vida al modelo IS-LM propio de la llamada Síntesis Neoclásica. Dicho modelo se ha adoptado libremente de la exposición algebraica y gráfica que plantean Marfan (1989) y Jiménez (2010).

Las ecuaciones [1.1], [1.2], [1.3], [1.4] y [1.5] representan los ámbitos antes aludidos para el caso de un modelo IS-LM completo, esto es: con precios flexibles, pleno empleo e incorporando una función de oferta agregada. La ecuación [1.1] expresa la igualdad entre ahorro e inversión (o la curva IS). En esta relación el ingreso es función de la tasa de interés (i), el gasto público (G), los impuestos netos (t) y el tipo de cambio (e). La ecuación [1.2] expresa el equilibrio en el mercado de dinero (o la curva LM), donde la demanda de dinero L_d es función del ingreso y la tasa de interés, y la oferta de dinero ($\frac{M^s}{P}$) se considera exógena. La ecuación [1.3] introduce una función de producción tipo Cobb-Douglas de comportamiento neoclásico típico. Por último, las ecuaciones [1.4] y [1.5] corresponden a las curvas de oferta y demanda de trabajo, respectivamente, en las cuales se cumple el comportamiento neoclásico típico para cada agente: valoración ocio-empleo para el caso

³ Basta consultar los textos de macroeconomía de Mankiw (1997), Dornbusch, Fischer y Startz (2009), Blanchard y Pérez Enri (2011).

de la fuerza laboral; pago a los factores según su productividad marginal para el caso del contratista.

$$[1.1] \quad Y = f(i, G, t, e)$$

$$[1.2] \quad L_d(Y, i) = f\left(\frac{M^s}{P}\right)$$

$$[1.3] \quad Q = Q(\bar{K}, L)$$

$$[1.4] \quad L^s = L^s\left(\frac{W}{P}\right)$$

$$[1.5] \quad L^d = L^d\left[\left(\frac{W}{P}\right), \bar{K}\right]$$

El sistema IS-LM de Oferta Agregada se configura como un sistema de cinco ecuaciones, cuyas variables endógenas son Y , i , L , P y W/P . El sistema es así consistente y determinado. Lo que interesará analizar de este sistema de ecuaciones no es su comportamiento en sí, sino el particular mecanismo de transmisión que posibilita cuando se introduce una política fiscal, y particularmente, la afectación que ésta tiene sobre los niveles de inversión privada. Las variantes fiscales que suelen aparecer en los análisis de la teoría neoclásica respecto al modelo IS-LM se limitan a los impuestos sobre el ingreso (salarios y beneficios), el crédito fiscal a la inversión y un gasto público expansivo. En lo sucesivo, y teniendo en cuenta el sistema de ecuaciones [1.1]-[1.5], se resumirán los efectos de estas variantes fiscales sobre la inversión privada. Se reitera que las conclusiones de política que se derivan de estos efectos teóricos constituyen la *visión estándar* de la política fiscal.

a. Los efectos de los impuestos al ingreso

Como se observa en la ecuación [1.1], los impuestos están explícitos en la función de la curva IS, y éstos tienen una direccionalidad teórica esperada negativa sobre los niveles de ingreso. Sin embargo, la introducción de un impuesto al ingreso (ya sea al salario o a los beneficios) también tiene incidencia directa sobre las ecuaciones [1.3], [1.4] y [1.5], debido a que la tasa impositiva impacta directamente sobre la remuneración de cada factor de producción. Entiéndase lo anterior desde un escenario de optimización de los factores, donde se cumple de manera estricta el teorema de Euler⁴, tanto a nivel micro

⁴ El teorema de Euler establece que si cada factor de producción se remunera de acuerdo a su productividad marginal, la producción total se agota completamente (Henderson y Quandt, 1995: 74).

como a nivel agregado. Así, suponiendo una función de producción Cobb-Douglas como la planteada en [1.3], con rendimientos constantes de escala, se deriva la función de demanda de capital expresada en [1.6]⁵:

$$[1.6] \quad K^* = f(cr, Q)$$

En esta expresión, se establece que la demanda de capital K^* es una función de la productividad marginal del capital o su tasa de retorno, " cr ", y del nivel de producto (Q). Barro, Grilli y Febrero (1997) deducen de la relación [1.6] los efectos que tiene un impuesto sobre el ingreso. Si hay un aumento del stock de capital en una unidad, la producción neta del siguiente período se eleva en una proporción equivalente a la productividad marginal del capital menos la tasa de depreciación (δ). Si la remuneración al capital se hiciera de acuerdo a su contribución al producto, la tasa de retorno podría escribirse:

$$[1.7] \quad cr = PmgK - \delta$$

Barro, Grilli y Febrero (ibíd.: 394) introducen un impuesto a la tasa de retorno como un impuesto al ingreso, no en el sentido de un impuesto al ingreso contable, sino como un impuesto a la remuneración factorial del capital. A partir de esta relación se deduce que, si se aplica un impuesto a la tasa de retorno de la inversión (τ), la demanda de capital disminuye en una proporción equivalente al tipo impositivo.

$$[1.8] \quad cr = (1 - \tau)(PmgK - \delta)$$

En efecto, según la ecuación [1.8], cualquier impuesto a los beneficios reduce la tasa de retorno del capital, lo cual conlleva a una reducción en la demanda de bienes de capital, por lo tanto, de la inversión. Nótese que esta concepción implícitamente sostiene que los impuestos impiden que se cumpla de manera estricta el teorema de Euler, generando efectos adversos sobre la asignación de recursos.

El resultado es análogo para el caso de un impuesto al ingreso salarial, siempre visto desde la racionalidad optimizadora del agente representativo neoclásico. Lo anterior significa que, según la ecuación [1.9], el salario real se reduce en una proporción equivalente al aumento del impuesto al ingreso salarial:

⁵ Partiendo de $Q = f(\bar{K}, L)$, donde " θ " y " $(1-\theta)$ " corresponden a las potencias de K y L , respectivamente, se deriva formalmente la demanda de capital como: $\frac{\partial Q}{\partial K} = \theta K^{\theta-1} L^{1-\theta} = \theta \left(\frac{K}{L}\right)^{\theta-1} L^{1-\theta}$; de donde se deduce que: $\frac{\partial Q}{\partial K} = \theta \left(\frac{Q}{K}\right) = cr$.

$$[1.9] \quad \frac{W}{P} = (1 - \tau)(PmgL)$$

Debido a la reducción del salario real, también se reduciría la oferta de trabajo, y en consecuencia, siguiendo la exposición de Barro, et al. (Ibíd.: 395), «disminuyen la oferta agregada de bienes y la demanda agregada de consumo». Además: «induce a los individuos a realizar menos actividades de mercado y a sustituirlas por actividades no sujetas a impuestos, como el ocio o la economía sumergida, en la que la renta no se declara» (Barro, ibíd.).

Como se ha visto, el análisis de la Síntesis Neoclásica es recursivo a partir de la oferta. Las ecuaciones [1.3], [1.4] y [1.5] determinan el salario real de equilibrio (W/P^*), el nivel de pleno empleo (L^*) y el producto de pleno empleo (Q^*); una vez determinadas estas incógnitas, las curvas IS-LM se adaptan de tal forma que deban igualar a la Oferta Agregada. De ahí la trascendencia de este modelo, pues parte de que hay un cumplimiento irrestricto de la Ley de Say. Al incorporar una política que aumente los impuestos al ingreso, los individuos tendrán un menor ingreso disponible; según las ecuaciones [1.7] y [1.8], el consumo agregado se reducirá, tanto por una reducción de la demanda de bienes de inversión como por una reducción de la demanda de bienes de consumo; el razonamiento continúa a través del multiplicador, el cual provoca que también se reduzca el ingreso total. En resumen, del análisis neoclásico se concluye que un aumento de los impuestos al ingreso provoca una reducción del empleo, la producción y la inversión. Todo ello desalienta la acumulación de capital en el largo plazo.

b. Efectos del crédito fiscal a la inversión

Bajo la lógica neoclásica, el crédito fiscal a la inversión es uno - si no el mejor - de los instrumentos para promover la inversión privada a través de la política fiscal. Conceptualmente, el crédito fiscal a la inversión no es otra cosa que un *incentivo* a la decisión de invertir. El mecanismo particularmente virtuoso es que el crédito fiscal a la inversión disminuye el costo del capital, y por lo tanto, aumenta su demanda⁶. El crédito fiscal a la inversión permite a los agentes privados deducir de sus impuestos una fracción de sus gastos de inversión a una tasa fija; en otras palabras, el Gobierno Central le devuelve cierta fracción de lo que el agente privado ha desembolsado para invertir. Desde la óptica neoclásica, el crédito fiscal a la inversión dinamiza la economía precisamente

⁶ Para una descripción práctica de cómo se aplicó el crédito fiscal a la inversión en Estados Unidos durante el período 1962-1986, junto con una apología teórica de la aplicación de este tipo de política fiscal, consúltese a Dornbusch, Fischer y Startz (2009: 347-350).

porque, según palabras de Campo (1976), es un anti-impuesto; es decir: para el Gobierno Central, la función primaria de un crédito fiscal a la inversión no es capturar mayores ingresos, sino renunciar a los mismos; esto con el propósito de lograr un objetivo de desarrollo determinado.

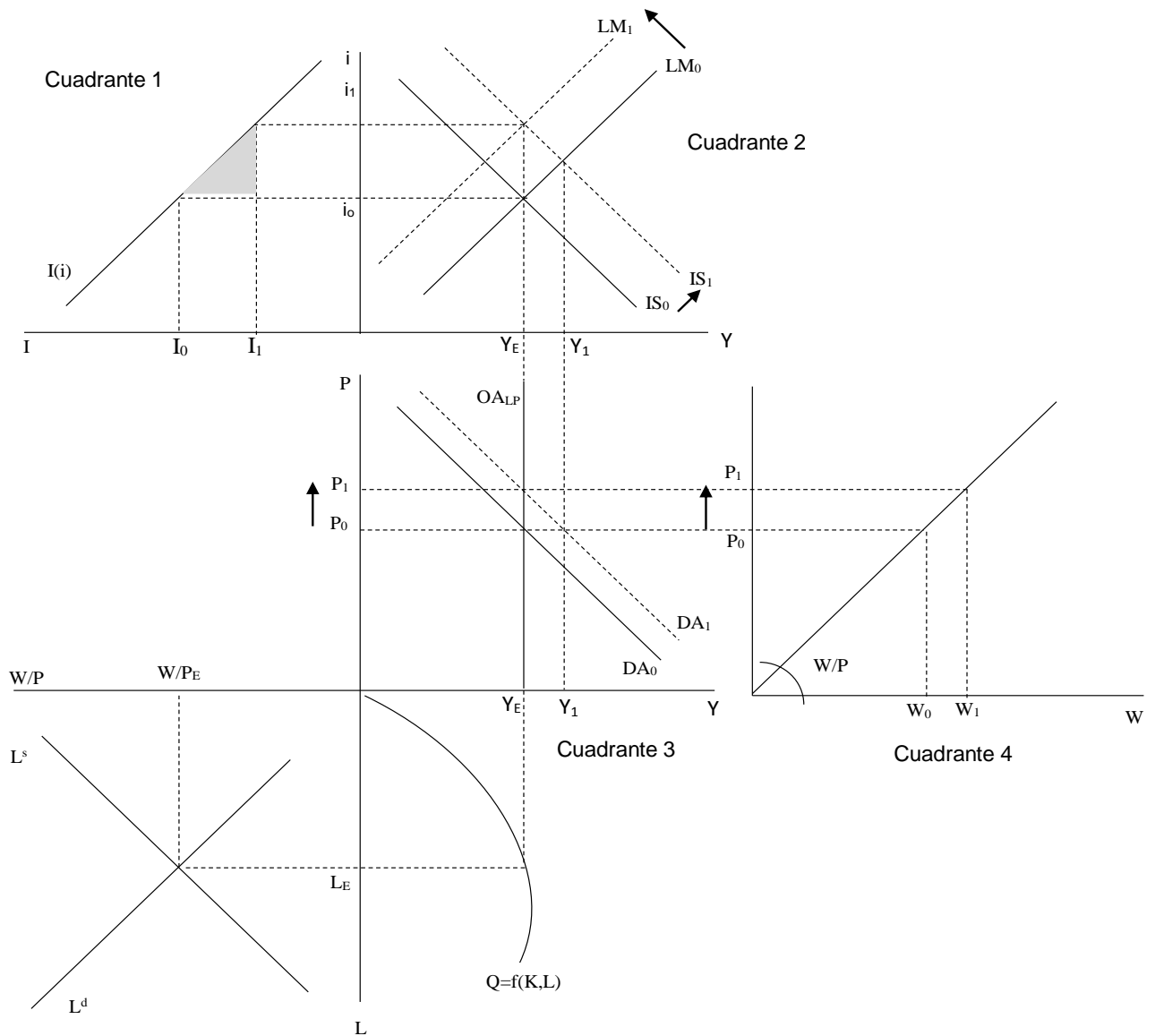
En este sentido, los efectos del crédito fiscal a la inversión sobre el sistema IS-LM de Oferta Agregada son completamente los opuestos a los descritos con anterioridad, iniciando con el alza de la demanda en bienes de capital. En términos gráficos, la curva IS se desplazaría hacia la derecha debido al incremento de la inversión y del empleo. Las tasas de interés experimentarían un alza, incrementando así el ahorro privado. Finalmente, el producto incrementaría sin tener ninguna fuerza que lo contrarreste. En este orden lógico, una política fiscal orientada hacia este tipo de incentivos sería el método más idóneo para incrementar la inversión privada, en un contexto de salarios flexibles y pleno empleo.

c. Los efectos de un déficit fiscal y el efecto crowding-out

Analizados los efectos que tienen los impuestos sobre el ingreso y el crédito fiscal a la inversión, sólo resta analizar lo que ocurriría, según la *teoría estándar*, con una política fiscal de gasto expansivo. Debe señalarse que, al ser en la práctica esta medida la más común, los efectos derivados de un gasto expansivo han generado un mayor caudal de literatura respecto a sus posibles consecuencias sobre la inversión privada.

Tomando en cuenta el sistema de ecuaciones [1.1]-[1.5], considérese para el caso en cuestión un aumento del consumo gubernamental. De manera inmediata, se observa en [1.1] que el gasto expansivo provoca un aumento en la demanda agregada, desplazando así la curva IS hacia la derecha (ver Ilustración 1, cuadrante 2). La creación de nueva demanda, sin embargo, asumiendo salarios flexibles y pleno empleo, provoca una subida de precios (P_0 a P_1). Esta subida de precios provoca asimismo que, como se aprecia en la ecuación [1.2], se reduzcan los saldos reales de dinero, desplazando la curva LM hacia la izquierda (ver Ilustración 1, cuadrante 2). En última instancia, la subida de precios neutraliza el efecto expansivo del gasto desde el punto de vista del ingreso. El ingreso regresa a su nivel de equilibrio ($Y_1 - Y_E$), pero a una tasa de interés mayor ($i_0 - i_1$). La subida de la tasa de interés responde a la estabilidad del ahorro nacional: dado que el gasto expansivo redundaba en un déficit público, la subida de la tasa de interés aumentaría el ahorro privado para mantener la igualdad.

Figura 1. Política Fiscal Expansiva por la vía del Gasto en el Modelo IS-LM de Oferta Agregada



Fuente: elaboración propia a partir de Jiménez (2010: 466)

El canal de afectación hacia la inversión privada a través de una política fiscal gasto expansiva es claro: la inversión privada disminuye con el aumento de la tasa de interés. A esta disminución de la inversión privada ($I_0 - I_1$), visible en la Ilustración 1 (cuadrante 1) por el área sombreada, se le conoce como efecto expulsión o efecto *crowding-out*. En el caso particular de un gasto expansivo que provocase un déficit presupuestal, el efecto

crowding-out se deriva del mercado financiero, y específicamente de la oferta de fondos prestables, esto es: recursos disponibles para financiar la inversión privada. Por ejemplo, el gobierno puede financiar un déficit vendiéndole bonos al sector privado, el cual en última instancia se convierte en su prestamista. Esto acarrearía una competencia de recursos financieros para llevar a cabo proyectos de inversión, elevando la tasa de interés. En la medida en que el gobierno sea un agente más en la competencia de recursos, desplaza a los prestatarios privados que dependen del sector financiero para realizar sus proyectos de inversión. Por lo anterior, el profesor Gregory Mankiw, en uno de los *best-sellers* de la macroeconomía, lo expone de manera taxativa: «Debido a que la inversión es importante para el crecimiento económico a largo plazo, los déficits presupuestales del gobierno reducen la tasa de crecimiento de la economía» (Mankiw, 2012: 570).

En este punto conviene hacer una digresión de relevancia, pues el efecto *crowding-out* es el resultado de la incorporación de supuestos «clásicos»⁷ a la teoría keynesiana; si estos supuestos se abandonan, el efecto *crowding-out* pierde amplitud. El principal supuesto es, claro está, la existencia de pleno empleo. En el caso *keynesiano extremo* de un modelo IS-LM (conocido como trampa de liquidez), con una curva LM horizontal y considerando, además, que la economía funciona con capacidad ociosa y precios rígidos, la oferta agregada tiene la capacidad de adaptarse ante el nuevo incremento de la demanda agregada inducido por el aumento del déficit fiscal. Si se adapta, el resultado de una política fiscal gasto expansiva redundaría en un mayor crecimiento del producto.

⁷ Entiéndase por «clásicos» según lo definido por Keynes, es decir: «aquellos que adoptaron y perfeccionaron la teoría económica ricardiana, incluyendo (por ejemplo) a J.S. Mill, Marshall, Edgeworth y el profesor Pigou» (Keynes, 1986: 15). En términos modernos, el caso «clásico» presupone una curva de Oferta Agregada completamente vertical.

Cuadro 1. La Teoría Neoclásica en la práctica: De la Crisis Asiática a la Gran Recesión del año 2009

Joseph Stiglitz escribió *El Malestar en la globalización (2002)* después de su paso como jefe del Consejo de Asesores Económicos del Banco Mundial. Durante su labor, en plena crisis asiática del año 1997, tuvo que elaborar un diagnóstico para Tailandia, Corea de Sur y otros países de la región. Mientras que Stiglitz recomendó un estímulo a través de un gasto público expansivo para salir de la crisis, el FMI emprendió justo el camino contrario. La mayoría de los países del Este Asiático tenían superávit en sus presupuestos públicos y bajos niveles de inflación. Stanley Fischer, quien fungía como subdirector ejecutivo primero del FMI, defendió que para salir de la crisis, todo lo que tenían que hacer los países era tener un presupuesto equilibrado! Así los mercados financieros recuperarían la confianza del público y estimularían el crecimiento económico. Stiglitz escribiría que estas políticas: «llevaron al mundo al borde de un colapso global» (Stiglitz, 2002: 121). Tailandia, país que siguió al pie de la letra las recomendaciones del equipo técnico del FMI, conteniendo el gasto público y realizando privatizaciones, junto a la liberalización de la cuenta de capital, tres años después del comienzo de la crisis aún estaba en recesión con un PIB aproximadamente 2.3 por ciento menor que el nivel previo a la crisis. Además, el 40% de los préstamos eran incobrables (ver a Stiglitz (Ibíd.)).

Un año después de la Gran Recesión del año 2009, Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff, dos economistas de Harvard, escribieron un artículo influyente que titularon *Growth in a Time of Debt (2010)*. El principal resultado del estudio consistía en demostrar que «mientras el vínculo entre deuda y crecimiento parece relativamente débil a niveles “normales” de deuda, las tasas medias de crecimiento para los países con deuda pública de aproximadamente 90 por ciento del PIB son alrededor del uno por ciento más bajas que de la otra manera; las tasas de crecimiento (promedio) son varios puntos porcentuales más bajas» (Reinhart y Rogoff, 2010: 573). El estudio fue profusamente citado por presidentes de Bancos Centrales, Ministros de Economía y Finanzas y, según Pollin y Ash (2013), sirvió como base técnica para legitimar políticas de austeridad en diversos países de la Unión Europea (UE), como Grecia, Irlanda, Portugal, España e Italia (estos países formaron el acrónimo PIIGS). En Grecia, por ejemplo, en el año 2011, la UE y el FMI aprobaron un plan de austeridad que previó recortes de 40,000 millones de dólares en el gasto público para el período 2012-2015, junto a un programa de privatizaciones para recaudar 72,000 millones de dólares. Fue claramente una política de consolidación fiscal, con un fuerte matiz teórico sobre las finanzas equilibradas. Tiempo después se conocería que hubo errores en las estimaciones de Reinhart y Rogoff, por lo cual Paul Krugman escribiría que el mundo vivía en «la depresión del Excel» (Krugman, 2013: 31).

En el caso de un modelo con una curva de oferta agregada con pendiente positiva, una política fiscal gasto expansiva también redundaría en un mayor crecimiento del producto. El efecto parcial o completo, o incluso nulo del *crowding-out*, aparecería como una combinación entre políticas fiscales y políticas monetarias, lo que De Gregorio (2009) ha denominado un *policy mix*. En efecto, si una política fiscal gasto expansiva se combina

con una política monetaria expansiva, los efectos sobre la tasa de interés podrían neutralizarse sin tener efecto alguno sobre la inversión privada.

En el caso *clásico*, como hemos visto, esto no es así; al contrario: la oferta agregada se independiza del nivel de precios, por lo cual el aumento de la demanda agregada conduce a un proceso inflacionario que deriva, también, en una tasa de interés más alta y finalmente en una contracción de la inversión privada. Lo que debe subrayarse en este razonamiento es que la política fiscal de gasto expansivo (con la posibilidad de incurrir o no en un déficit fiscal), es ineficaz para aumentar el nivel de actividad económica, pero tampoco es neutra: en efecto, el déficit fiscal tiene incidencia sobre la composición del gasto, en detrimento del gasto privado.

Pese a que los elementos antes señalados constituyen el cuerpo principal de la macroeconomía neoclásica moderna en lo que concierne a la política fiscal y a los mecanismos de transmisión sobre la inversión privada, se verá que a mediados de la década de los 70 el argumento de la equivalencia ricardiana implicará un cambio considerable en la concepción de la política fiscal.

1.1.2 La Equivalencia Ricardiana

Se ha descrito el mecanismo de la *teoría estándar* de la política fiscal y sus mecanismos de transmisión sobre la inversión privada. A esta teoría, a principios de la década de los setenta, se le enfrentó un modelo teórico que, si bien tuvo poca difusión, no pasó desapercibido de los debates teóricos en las grandes universidades del mundo⁸. Buchanan (1976) acuñó el término de «equivalencia ricardiana» para referirse al modelo estilizado que propuso Barro (1974) respecto a la neutralidad de la política fiscal, donde demostró que, en un contexto de expectativas racionales, la política fiscal no provoca ningún tipo de alteración en el consumo, en la acumulación de capital y en el crecimiento económico. Diríase que esta visión se constituyó como una versión radicalizada del *laisser-faire*.

⁸ No deja de ser curioso que incluso los mismos economistas neoclásicos se expresen respecto a la equivalencia ricardiana como una curiosidad teórica de la disciplina, o cuando menos como una teoría anticuada. Léase, por ejemplo, a Elmendorf y Mankiw (1998) cuando escriben: «La razón más significativa por la cual la equivalencia ricardiana es importante, es que ofrece un punto de referencia teórico para análisis más extensos. Hay varios paralelismos dentro y fuera de la economía. Los matemáticos estudian la geometría euclidiana (a pesar de que hoy sabemos que vivimos en un mundo no-euclidiano); los físicos estudian planos sin fricción (a pesar de que cualquier plano real presenta alguna fricción); y los economistas estudian el modelo de equilibrio de Arrow-Debreu con mercados perfectamente competitivos (a pesar de que ninguna economía moderna es perfectamente competitiva)».

La lógica del planteamiento de Barro (1974) parte del hecho, aparentemente intuitivo e inapelable, que tarde o temprano un déficit fiscal debe ser financiado con un incremento de los impuestos. Barro razona a partir de un conjunto de supuestos que retoma de las teorías del ingreso permanente de Friedman (1957) y del ciclo de vida de Modigliani (1966), particularmente el análisis intertemporal de las decisiones de consumo de los agentes, en este caso, del gobierno y de los individuos. Barro (1974: 1,101-1,110) comienza su análisis considerando un recorte en los impuestos, con un Gobierno que prevé mantener constante el nivel de gasto público en el futuro. El déficit fiscal que genera una política de este tipo, deberá ser financiado, tarde o temprano, con un alza en los impuestos. En este caso, desde el punto de vista del ciclo de vida, la reducción en los impuestos no incrementará el consumo privado (como sí ocurre en la *teoría estándar*; al contrario: los agentes económicos aumentarán su ahorro, porque, según sus expectativas, necesitarán tener fondos para cancelar el pasivo futuro que se les ha generado. El resultado a nivel agregado es que la disminución del ahorro público, provocado por el déficit fiscal, será compensada en una cuantía equivalente por el incremento del ahorro privado; en consecuencia, no habrá modificaciones de la tasa de interés y la inversión privada. El déficit presupuestario no reduciría el nivel de actividad económica, como se apuntó párrafos más arriba de acuerdo al profesor Mankiw, sino que sería neutral, completamente inocuo.

Adviértase que hay dos postulados importantes subyaciendo al análisis que se acaba de describir. Como han sostenido Elmendorf y Mankiw (1998), el planteamiento de la equivalencia ricardiana es el resultado lógico de combinar dos ideas fundamentales: que el gobierno está sujeto a una restricción presupuestaria y que los individuos toman sus decisiones de consumo según su ingreso permanente⁹. La restricción presupuestaria del gobierno introduce la idea según la cual menores impuestos en el presente implican mayores impuestos en el futuro, siempre y cuando el gasto público se mantenga invariante durante el tiempo. Por otro lado, la hipótesis del ingreso permanente sostiene que los individuos y, en general, también los hogares, toman sus decisiones de consumo con base en el valor presente del ingreso disponible después de impuestos; en este sentido, un déficit fiscal que será financiado con una subida de impuestos no alterará el valor presente del ingreso disponible de los hogares y, en consecuencia, no alterará su consumo. A partir de esta premisa, ninguna conclusión de la *teoría estándar* se cumple.

⁹ Para una representación formal y algebraica de la combinación de estos dos postulados, consúltese Romer (2002: 581-584) y De Gregorio (2009: 140-151).

Se ha visto que el planteamiento original de Barro (1974) concluye que un déficit fiscal tiene efectos neutrales sobre el consumo, la inversión y el ciclo económico. Sin embargo, Romer (2002: 593) apunta que sería un error concluir que, desde los postulados de la equivalencia ricardiana, toda política fiscal resulte neutral. Baste señalar que, al incorporar al gasto público no como una variable exógena, sino endógena al ciclo, el ajuste fiscal implicaría ya no un aumento futuro de los impuestos, sino una contracción del gasto público. El resultado sería el opuesto, pues el consumo privado se vería estimulado y así la demanda agregada de bienes y servicios. Lo que debe subrayarse es que la conclusión práctica de esta teoría, sin importar si un déficit fiscal se financia con impuestos o con endeudamiento, y asumiendo que los agentes tienen expectativas racionales, implica un debilitamiento del Estado en su papel de planificador y regulador de la actividad económica.

Los supuestos de los que parte la equivalencia ricardiana la vuelven sumamente arbitraria. Lasa (1997) sostiene que la validez formal de dicho planteamiento se sostiene con base en cuatro grandes supuestos, los cuales paradójicamente son, al mismo tiempo, los flancos más débiles de la teoría. En primer lugar, para que se cumpla la equivalencia ricardiana debe existir una igualdad entre la tasa de descuento utilizada por el agente económico para descontar sus ingresos futuros, con la tasa de interés de los bonos de la deuda pública. En segundo lugar, el agente económico debe tener un comportamiento de largo plazo, en el sentido de que cada individuo es altruista con las generaciones futuras. En tercer lugar, los impuestos que considera Barro son del tipo no distorsionante, en el sentido de que no modifican las decisiones de producción, consumo y ahorro de los individuos. Por último, en el modelo de Barro no existe la incertidumbre, los individuos actúan con expectativas racionales, por lo que tienen una previsión perfecta del futuro.

Por estos cuatro supuestos es que se afirmó en la introducción al capítulo que la equivalencia ricardiana estaba fundada en planteamientos apriorísticos de cuestionable científicidad. También debe señalarse que están fundados sobre la ideología más radical del *laissez faire*. Si en la teoría estándar de la política fiscal aun podían encontrarse reminiscencias keynesianas – incluso respecto a los canales de transmisión a través de la inversión privada-, con la revolución de las expectativas racionales y la equivalencia

ricardiana se anularon por completo. Al decir de la profesora Joan Robinson, la economía se convirtió en «una rama de la teología» (Robinson, 1976: 165)¹⁰.

De las dos visiones neoclásicas más emblemáticas sobre la política fiscal y sus mecanismos de transmisión hacia variables macroeconómicas, particularmente la inversión privada, la que triunfó fue la *teoría estándar*, tanto a nivel teórico como empírico. No obstante, esta teoría también parte de concepciones distorsivas del funcionamiento de las economías capitalistas (como el supuesto de pleno empleo); en ese sentido es necesario considerar una teoría alternativa que aborde esta temática.

Cuadro 2. La Teoría Neoclásica en la práctica: *Reaganomics* y la Equivalencia Ricardiana

Entre 1980-1985, el déficit fiscal estadounidense experimentó un crecimiento sin precedente en el siglo XX. La administración Reagan elevó el déficit fiscal en 224% durante cinco años. En 1980, el déficit fiscal de la economía estadounidense fue de 61.2 mil millones de dólares; para 1984, el déficit aumentó a 170 mil millones. En términos del Producto Nacional Bruto, en 1980 el déficit fiscal significaba alrededor del 2%; en 1984, constituía más del 5% (Levine, 1986: 4). La política fiscal de Reagan tenía como objetivos disminuir el ritmo de crecimiento del gasto gubernamental; reducir los impuestos sobre la renta; y disminuir la carga de reglamentación federal sobre las actividades de las empresas. Lo cierto es que, entre 1980-1984, el aumento en aproximadamente 3% del déficit fiscal respecto al PNB se debió a 1% por disminución de los impuestos y otros 2 puntos a mayores gastos militares y pagos de intereses (el contexto de la guerra fría jugó un papel preponderante). Como señala Romer y Romer (2009), la administración de Reagan estuvo profundamente influida por la tesis de la equivalencia ricardiana y, en general, por el pensamiento de las expectativas racionales, cuyo personaje principal era Milton Friedman, jefe asesor del mismo Reagan. En un ensayo de finales de la década de los ochenta, Barro (1989) defendería la política de Reagan a la luz de la equivalencia ricardiana.

1.2 Enfoque kaleckiano

Los aspectos conceptuales del análisis neoclásico sobre los efectos macroeconómicos de la política fiscal señalaban que éste instrumento debía tener un carácter restrictivo, tanto por el lado de los impuestos como por la vía del gasto público. Esto se circunscribe en el cuerpo de una teoría que considera a los factores externos (como el gobierno), como

¹⁰ Siempre Joan Robinson apuntaba, en una disertación de 1971, cuando aún la equivalencia ricardiana no era descubierta por Barro, pero sí ya habían sido publicados los trabajos seminales de Modigliani y Friedman respecto al ciclo de vida y el ingreso permanente, respectivamente, que se estaba presenciando «la segunda crisis de la teoría económica» (Robinson, 1976: 129). También advertía: « (...) el predominio absoluto del *laissez faire* y la soberanía del consumidor, (...) se plantean en economías que se vanaglorian de su riqueza. Tal vez éstas puedan permitirse el lujo de mantener unos profesionales de la economía que se dedican a construir intrincadas teorías en el aire, sin ningún contacto con la realidad. Pero este lujo resulta excesivamente oneroso para el llamado mundo en vías de desarrollo al cual se están exportando las doctrinas del *laissez faire* y la libre actuación de las fuerzas del mercado» (ibid.: 141-142).

agentes distorsionantes de la actividad económica, incluso cuando dentro del mismo cuerpo de la teoría existen reminiscencias keynesianas.

Contrario al enfoque neoclásico, Keynes escribió de manera taxativa sobre el papel que debía jugar la política fiscal para alcanzar determinados objetivos de empleo y crecimiento dentro del principio de la demanda efectiva que él mismo formuló: « (...) un cambio de frente de la política gubernamental, pasando de la aceptación de deudas a la creación de fondos de reserva (o viceversa), puede ocasionar una severa contracción (o notable ampliación) de la demanda efectiva» (Keynes, 1986: 96).

Como advierte Robinson (1975: 125), Kalecki había formulado el principio de la demanda efectiva con anticipación y de manera independiente a Keynes¹¹. Partir de un marco teórico marxista le permitió incluir otro tipo de variables que Keynes había dejado fuera de su análisis, como los conflictos derivados de la distribución del ingreso entre clases sociales. Por otra parte, como ha escrito Sachs (2004), Kalecki había esbozado una teoría sobre las economías mixtas que era diametralmente opuesta al consenso teórico de su época, porque le otorgaba un considerable peso a la planificación económica. Dentro de los grandes pilares que concebía para la planificación económica – según sostiene Sachs (ibíd.:166) – se encontraba la política fiscal.

Las principales ideas de Kalecki sobre el papel de la política fiscal en el desarrollo económico están contenidas en los siguientes ensayos: *Los determinantes de las ganancias* (1954a), *Una teoría sobre gravamen de impuestos a los artículos de consumo, al ingreso y al capital* (1937), *Determinación del ingreso nacional y del consumo* (1954b), *Aspectos políticos de la ocupación plena* (1943) y *La lucha de clases y la distribución del ingreso nacional* (1971). En estos trabajos se puede dilucidar que los mecanismos de incidencia de la política fiscal sobre las variables macroeconómicas son opuestos al marco conceptual neoclásico, no solo desde una visión estrictamente teórica, sino también política. Por otro lado, en el cuerpo de esos trabajos también pueden apreciarse diferencias importantes respecto al papel que el keynesianismo confería a la política fiscal, vista ésta como recurso de última instancia para incidir sobre los niveles de

¹¹ En su ensayo de 1964, Joan Robinson escribe: «No cabe duda de que Michal Kalecki puede reivindicar la prioridad de su publicación. Con una correcta dignidad de estudioso (que, sin embargo, desgraciadamente es más bien rara entre los investigadores) nunca mencionó este hecho. Y, en realidad, excepto para los autores en cuestión, no tiene interés saber quién publicó primero. Lo interesa es que ambos pensadores llegasen a la misma conclusión, desde puntos de partida políticos e intelectuales completamente distintos (...). En las ciencias serias, el trabajo original consiste en descubrimientos – se descubren relaciones que siempre habían estado presentes, esperando que alguien las percibiera -. El hecho de que esto pudiese ocurrir en economía nos tranquilizaba, al confirmar que lo que habíamos descubierto realmente existía» (Robinson, 1975: 129).

consumo e inversión; al contrario: Kalecki endogeniza en sus modelos el uso de déficit fiscales y el uso de instrumentos tributarios. En otras palabras, para Kalecki la política fiscal es un instrumento permanente para alcanzar el pleno empleo.

Las principales conclusiones teóricas de Kalecki respecto a la incidencia de la política fiscal sobre las variables macroeconómicas y, particularmente, sobre la inversión privada, se han sintetizado en dos momentos. En primer término, se elabora la interpretación sobre los esquemas de reproducción marxistas, de donde dedujo de manera independiente a Keynes el principio de la demanda efectiva. Kalecki incorpora los efectos que tienen la introducción de un presupuesto desequilibrado y un excedente de exportaciones sobre el intercambio sectorial entre la clase trabajadora y la clase capitalista. Aún más concreto: deriva de su sistema los efectos que estos “mercados externos” tienen sobre las ganancias, salarios e inversión.

En segundo término, se analizan los efectos macroeconómicos que tiene un déficit fiscal financiado a través de diferentes impuestos. Kalecki estudia los impactos específicos que tienen sobre el sistema económico los impuestos a los bienes salario, al ingreso y al capital, siempre desde la perspectiva general de los esquemas de reproducción marxistas y de ciertos *factores distributivos* que entran en juego.

Como último punto de este apartado, se enfatiza sobre la conveniencia teórica de adoptar el marco teórico de Kalecki para países cuyas fuerzas productivas tienen un bajo desarrollo, especialmente por los *aspectos políticos* que conlleva alcanzar el pleno empleo.

1.2.1 La política fiscal y la inversión privada en el modelo de distribución del ingreso

En su modelo de distribución del ingreso, Kalecki incorpora los efectos de la función pública sobre la demanda agregada en un sistema económico; en particular, aquí interesará analizar la demanda agregada materializada en la inversión privada¹². A continuación se expondrá el modelo de tres sectores, donde uno es productor de bienes de inversión (departamento I), otro es productor de bienes de lujo (departamento II) y el último es productor de bienes salario (departamento III); este modelo tiene, a su vez, dos momentos: en primer lugar, construye un modelo simplificado, sin agentes externos interviniendo en las relaciones de intercambio; en segundo lugar, incorpora al gobierno y

¹² Kalecki define la inversión privada como: «desembolsos para reproducir y ampliar las existencias de equipo (maquinaria y edificios) dedicado a la producción de bienes» (Kalecki, 1974: 13).

al sector externo. Las deducciones lógicas del modelo y la simbología se basan en Kalecki (1968) y (1954a).

a. El modelo simplificado

Las identidades [1.10], [1.11], [1.12] y [1.13] representan a los tres departamentos que Kalecki analiza para la distribución del ingreso, donde P_1 , P_2 y P_3 son las ganancias brutas de los departamentos correspondientes; W_1 , W_2 y W_3 los salarios globales; I la inversión bruta; C_k el consumo de la clase capitalista; C_w el consumo de la clase trabajadora; y Y el producto nacional bruto.

A diferencia de Marx, Kalecki no hace distinción entre bienes intermedios (como el capital circulante), sino que sintetiza las relaciones a nivel del ingreso, dividiendo el producto entre salarios (W_i) y ganancias (P_i). A nivel agregado, el Producto Nacional Bruto ($Y = I + C_k + C_w$) es igual a las ganancias brutas (P) y al total de salarios (W).

$$[1.10] \quad \text{Departamento I} \quad W_1 + P_1 = I$$

$$[1.11] \quad \text{Departamento II} \quad W_2 + P_2 = C_k$$

$$[1.12] \quad \text{Departamento III} \quad W_3 + P_3 = C_w$$

$$[1.13] \quad \text{Economía} \quad W + P = Y$$

En el modelo existe implícitamente un intercambio guiado por las decisiones de consumo de cada clase social, garantizando su reproducción como tal; es decir: la clase trabajadora demandará únicamente bienes salarios, mientras que la clase capitalista demandará bienes de inversión y bienes de lujo. En el intercambio de los tres departamentos no hay ahorro.

Kalecki asume que los salarios (W) se gastan en su totalidad en el consumo de bienes salario (C_w), y que a nivel agregado el producto nacional bruto es igual a las ganancias brutas más la totalidad de sueldos y salarios. Esto implica que:

$$[1.14] \quad W + P = I + C_k + C_w$$

$$[1.15] \quad W = C_w$$

Sustituyendo [1.15] en [1.14], se tiene la primera condición de equilibrio en el modelo simplificado:

$$[1.16] \quad P = I + C_k$$

En otras palabras: «las ganancias totales serán iguales...al valor de la producción de los bienes de inversión y de los bienes de consumo para los capitalistas» (Kalecki, 1954a: 96). Esta relación es incluso causal: «Ahora bien, está claro que los capitalistas pueden decidir invertir y consumir más en un período dado de tiempo que en el anterior, pero no pueden decidir el ganar más. Por lo tanto, sus decisiones sobre inversión y consumo determinan las ganancias, y no a la inversa» (Ibíd.: 95)¹³. Por otra parte, las ganancias de la relación [1.16] se deciden fundamentalmente sobre la inversión privada. Al igual que Marx, Kalecki considera que, en la realidad, el principal propósito de la clase capitalista es gastar el plusvalor ordinario en la adquisición de capital nuevo, y no tanto en el consumo suntuario¹⁴.

Se ha señalado en [1.10], [1.11] y [1.12] que el valor de la producción de cada departamento es igual a los salarios y ganancias que perciben. En este sentido, luego que el departamento III venda la parte que la clase trabajadora de ese mismo departamento consume, es decir, $P_3 = C_W - W_3$, queda un excedente disponible que será igual a las ganancias. Como no hay ahorro en este sistema, este excedente es vendido a la clase trabajadora de los departamentos I y II, de manera que:

$$[1.17] \quad P_3 = W_1 + W_2$$

La expresión [1.17] constituye la segunda relación de equilibrio del sistema. Esta relación es crucial, según señala Kalecki, porque indica que el empleo y la producción de bienes salario en el departamento III se llevará a cabo «hasta un punto donde el excedente de esta producción...sea igual a los salarios del departamento I y II» (Ibíd.: 96). Como han remarcado autores postkeynesianos, entre ellos Fernández y Marchán (1980: 127), «los departamentos I y II constituyen (...) el meollo de la teoría moderna de la demanda efectiva (...) teniendo validez dentro de un contexto general y no solamente en el de la reproducción ampliada uniforme».

En este punto, la teoría de la distribución del ingreso se conjunta con la teoría de los precios, los cuales se determinan mediante un *mark-up* o recargo, debido al grado de

¹³ Kalecki sostiene que tanto la inversión como el consumo de los capitalistas están determinados por decisiones realizadas en el pasado.

¹⁴ Como escribe Marx (2009: 733): «Mientras que el capitalista clásico estigmatizaba el consumo individual como pecado contra su función y como un “abstenerse” de la acumulación, el capitalista modernizado está ya en condiciones de concebir la acumulación como “renunciamiento” a su afán de disfrute. “¡Dos almas moran, ay, en su pecho, y una quiere divorciarse de la otra!”».

monopolio de las economías capitalistas¹⁵. De esta manera, «el consumo y la inversión de los capitalistas, conjuntamente con los “factores de distribución”¹⁶, determinan el consumo de los trabajadores y, por consiguiente, la producción y el empleo nacionales» (Kalecki, 1954a: 96).

Para demostrar la afirmación anterior, considérese las tasas de participación de los salarios en los tres departamentos, esto es:

$$[1.18] \quad \frac{W_1}{I} = w_1$$

$$[1.19] \quad \frac{W_2}{C_k} = w_2$$

$$[1.20] \quad \frac{W_3}{C_w} = w_3$$

Si los salarios de los departamentos I y II aumentasen a una tasa α , Kalecki sostiene que las ganancias del departamento III también aumentarán, a causa «del gasto inmediato de los réditos adicionales de los trabajadores ocasionado por el aumento salarial» (Kalecki, 1971: 178). Así, el incremento en las tasas salariales $\alpha \cdot (w_1 + w_2)$ significa un mismo incremento en las ganancias del departamento III. Evidentemente, las ganancias brutas de todo el sistema se ven inalteradas, debido a que el alza salarial en los departamentos I y II produce una disminución en las ganancias que es proporcional al aumento descrito. Como resultado, no hay razones por las cuales la clase capitalista merme sus decisiones de inversión y consumo en el período siguiente; al contrario: existen razones para que las expandan, aumentando así el producto y el empleo nacional.

Al combinar las ecuaciones [1.18], [1.19] y [1.20], con la segunda condición de equilibrio [1.17] se obtiene una función de la producción de los bienes salario:

$$[1.21] \quad C_w = \frac{w_1 I + w_2 C_k}{(1 - w_3)}$$

Combinando la expresión [1.21] con la expresión [1.14] del producto nacional bruto:

$$[1.22] \quad Y = I + C_k + C_w = I + C_k + \frac{w_1 I + w_2 C_k}{(1 - w_3)}$$

¹⁵ Para la teoría de los costos y precios mediante un *mark-up*, consúltese Kalecki (1977: 11-28).

¹⁶ Kalecki hace referencia al grado de monopolio.

Así se demuestra que el producto nacional bruto (Y), dada una distribución del ingreso entre ganancias y salarios), se determina en todas las circunstancias por el gasto de la clase capitalista ($I + C_k$). En palabras de Kalecki (1968: 75): «los capitalistas pueden decidir cuánto van a invertir y a consumir el siguiente año pero no pueden decidir cuánto van a vender y ganar. Las variables independientes en un periodo dado son la inversión y el consumo capitalista. Son estas magnitudes las que determinan los niveles del ingreso nacional y de las ganancias que pueden ser realizadas». Además, nótese, por ejemplo, que si se analiza una reducción de las tasas salariales en los departamentos I y II, en lugar de un aumento como se hizo párrafos arriba, el excedente del departamento III, es decir, P_3 , no podrá ser realizado completamente¹⁷. Así pues, de la relación [1.22] se deriva el postulado de la demanda efectiva para Kalecki: si todo lo que ganan los capitalistas no se gasta, el sistema entra en un problema de realización; o bien, dada una distribución del ingreso en detrimento de la clase asalariada, el excedente del sistema no podrá ser vendido.

La conclusión lógica a la que se llega en el modelo simplificado de Kalecki, partiendo de los esquemas marxianos, es una distribución del poder de consumo sesgada hacia los capitalistas puede desencadenar problemas de realización y, por lo tanto, de crecimiento económico. De ahí que la política fiscal tenga un papel preponderante para influir sobre los niveles de consumo tanto de la clase trabajadora (en concepto de salario) como de la clase capitalista (decisiones de inversión).

b. El modelo general con gobierno y sector externo

Se ha visto que para Kalecki el comportamiento del ingreso nacional es esencialmente una función de su distribución y de la magnitud de los beneficios. Esto supone una concepción distinta del funcionamiento de las economías capitalistas de la que subyace en el marco teórico neoclásico, una concepción que perfila el carácter de clase del sistema y, como consecuencia, sus efectos sobre las relaciones de producción, inversión y consumo.

Al incorporar “mercados externos” al análisis, como el sector público y el sector externo, la dinámica económica del modelo simplificado se trastoca en el sentido de que, ahora, existen otras fuentes que posibilitan la realización de la producción y, por lo tanto, de que se cumpla el principio de la demanda efectiva a través de otras fuerzas que escapan a la

¹⁷ Por esta razón, Joan Robinson escribiría: « [Kalecki] Proporcionó a los marxistas una solución coherente del problema de la materialización de la plusvalía – esto es, la determinación de la demanda efectiva – que hasta entonces nadie había logrado desentrañar en los textos de Marx» (Robinson, 1976: 126).

dimensión específicamente mercantil del capitalismo¹⁸. Kalecki introduce al modelo simplificado los efectos que generaría un gasto público expansivo, ya sea financiado completamente con impuestos o a través de endeudamiento (léase déficit fiscal), y un determinado saldo neto de exportaciones sobre los niveles de producción, inversión y consumo.

Considerando al gobierno y al mercado mundial, la identidad [1.14] del producto interno bruto varía a la expresión [1.23], incluyendo a los impuestos directos e indirectos, pero prescindiendo (por ahora) de sus posibles efectos sobre el sistema en su conjunto y, de manera específica, sobre la inversión¹⁹.

$$[1.23] \quad (P - T_p) + (W - T_w) + T_p + T_w + T_i = I + C_k + C_w + G + (X - M)$$

Con la incorporación del gobierno, en el lado izquierdo se introducen los impuestos directos a las ganancias (T_p), impuestos directos sobre los salarios (T_w) e impuestos al consumo (T_i). En el lado derecho, se agrega el gasto público (G), que es susceptible de ser desagregado en gastos en bienes y servicios e inversión pública. El excedente neto de exportaciones está representado en ($X-M$).

Al sumar en ambos lados de la ecuación [1.23] las transferencias gubernamentales (T_g) y restar los impuestos totales (T), se llega a la siguiente expresión [1.24] (donde únicamente se ha expresado el déficit fiscal como DF y el excedente neto de exportaciones como EX):

$$[1.24] \quad (P - T_p) + (W - T_w + T_g) = I + C_k + C_w + DF + EX$$

Para obtener la función de las ganancias (como se hizo para el modelo simplificado) se deducen los salarios de ambos lados de la expresión [1.24] y se obtiene finalmente:

$$[1.25] \quad (P - T_p) = I + DF + EX + C_k - S_w$$

Nótese que a partir de la ecuación [1.25] el análisis kaleckiano permite aseverar que: 1) si existe un presupuesto público equilibrado ($DF=0$), una balanza comercial equilibrada ($EX=0$) y si la clase trabajadora no ahorra ($S_w=0$), se cumple la condición de equilibrio [1.16]; 2) un excedente neto de exportaciones se expresa en un aumento de las

¹⁸ Este punto es controversial para el análisis de los esquemas de reproducción de Marx, sobre todo a partir de la observación hecha por Rosa Luxemburgo, cuando sostenía que pasar al estudio del «capital total de una sociedad» implicaría no solo analizar al capital en relación al Estado y al mercado mundial, sino también a áreas no capitalistas de la economía, como la producción en pequeña escala o de subsistencia (Luxemburgo, 1967: 168). Kalecki se limita a subrayar los efectos que tiene sobre el sistema el Estado y el sector externo.

¹⁹ Los efectos o canales de transmisión por tipo impositivo se analizan con más detalle en el apartado siguiente.

ganancias agregadas; 3) el déficit fiscal permite a las ganancias agregadas *aumentar* por encima del nivel que, por sí mismas, les asegura la inversión privada y el consumo de la clase capitalista; y 4) al restar en ambos lados el consumo de la clase capitalista y sumar el ahorro de la clase trabajadora, se puede derivar la igualdad entre el ahorro y la inversión²⁰, lo cual en Kalecki es un punto de llegada y *no de partida como en el análisis neoclásico*²¹.

Las deducciones anteriores permiten trazar al menos dos diferencias fundamentales respecto al análisis neoclásico. La primera sostiene que el ahorro no tiene por qué ser igual a la inversión en el sentido estático que le confiere la economía neoclásica, sino que es, en todo momento, el resultado de la acumulación de capital (nuevamente, el ahorro es un punto de llegada). La segunda diferencia estriba en el papel que debe jugar la tasa de interés para el cumplimiento de la igualdad entre ahorro e inversión; al menos en lo que se deduce del planteamiento anterior, Kalecki aclara que « (...) la igualdad entre el ahorro y la inversión más el excedente de exportación, más el déficit presupuestal en el caso general – o la inversión a solas en el caso especial – será válida en cualquier circunstancia. En particular, será independiente del nivel de la tasa de interés, que generalmente se consideraba en la teoría económica como el factor equilibrante entre la demanda y la oferta de capital nuevo. En la concepción presente la inversión, una vez que se ha llevado a cabo, provee automáticamente el ahorro necesario para financiarla» (Kalecki, 1954a: 99-100)²².

Los efectos del déficit fiscal, canalizados a través de un aumento en las ganancias agregadas, se pueden sintetizar en la ecuación [1.26], donde Kalecki (1954c: 131) plantea que las decisiones de inversión (D), que luego se materializarán en inversión efectiva ($I_{t+\tau}$), están determinadas por el nivel de ahorro (A_t), por el incremento en las ganancias por unidad de tiempo ($\Delta P/\Delta t$) y por la variación del stock de capital por unidad de tiempo ($\Delta K/\Delta t$)²³.

²⁰ Se demuestra: $[(P - T_p) - C_k] + S_w = I + DF + EX$

²¹ Como ha notado Asimakopulos (1992), estas cuatro aseveraciones son posibles solo si se determina que las variables de la parte derecha son causa de las ganancias brutas deducidos los impuestos. Para Kalecki, efectivamente lo son.

²² Lo anterior, Kalecki lo afirma en un contexto donde la clase capitalista financia sus inversiones con créditos bancarios, generando así nueva producción que supondrá nuevos beneficios a otros capitalista, quienes a su vez canalizarán estos nuevos beneficios al sector bancario a través de nuevos depósitos. En resumen, los créditos crean los depósitos, y no viceversa.

²³ La influencia de la variación del stock de capital por unidad de tiempo sobre la inversión es negativa puesto que el incremento de éste «tiende a estrechar los límites de los planes de inversión» (Kalecki, 1954c: 130).

$$[1.26] \quad D = A_t + \frac{\Delta P}{\Delta t} - \frac{\Delta K}{\Delta t} = I_{t+\tau}$$

La relación anterior no debe dar lugar a confusiones sobre el papel atribuido al ahorro, el cual parecería ser una precondition para la inversión tal como lo supone la teoría neoclásica. Desde una óptica dinámica, las decisiones de inversión (D) se ven influidas por el ahorro bruto corriente (A_t) del período actual, pero el cual a su vez ha sido resultado de inversiones pasadas. Kalecki lo resumía así: «podemos decir también que la inversión provoca el ahorro, cuyo valor es igual al valor de la inversión» (Kalecki citado en King (2009): 46). En tanto esto sea así, la inversión se financiará a sí misma.

Por otra parte, en la ecuación [1.26] la ganancia es el factor determinante en el mecanismo de transmisión que se deriva del déficit fiscal hacia la inversión privada desde el enfoque kaleckiano. Esto es a causa de que el déficit «permite a las ganancias aumentar por encima del nivel que sería determinado por la inversión y el consumo de los capitalistas» (Kalecki, 1954: 101). Teniendo en cuenta la relación [1.26], Gallardo y Assous (2010) plantearon en términos formales lo anterior (haciendo abstracción del excedente de exportaciones):

$$[1.27] \quad P' = (P - T_p) = I(DF^e) + DF + C_k(DF^e) - S_w(DF^e)$$

Así, según [1.27], se plantea que el impacto de un mayor déficit (actual o esperado, DF^e) en las ganancias (P'), y por lo tanto en las inversiones futuras, dependerá del signo de la derivada parcial del gasto capitalista ($I + C_k$) y del ahorro de la clase trabajadora (S_w) respecto al déficit fiscal esperado (DF^e). Lo anterior implica evidentemente que:

$$[1.28] \quad \frac{\partial I}{\partial DF^e} > 0; \frac{\partial C_k}{\partial DF^e} > 0; \frac{\partial S_w}{\partial DF^e} < 0$$

En la relación [1.28] se describen los signos esperados de las derivadas parciales. El déficit fiscal influye positivamente sobre las decisiones del gasto capitalista, tanto en su consumo personal como en las expectativas de largo plazo de la probabilidad de inversión (según lo señalado en [1.27]). La razón la esclarece Kalecki cuando escribe: «En el caso del déficit presupuestal, el sector privado de la economía recibe más en forma de gastos gubernamentales de lo que paga en impuestos. La contraparte del excedente de exportación es un aumento del endeudamiento de los países extranjeros hacia el país considerado. La contraparte del déficit presupuestal es un aumento del endeudamiento del gobierno hacia el sector privado. Tanto el uno como el otro de estos excedentes de

recibos sobre pagos generan ganancia de la misma manera (...). Sin estos mercados, las ganancias están condicionadas por la capacidad de los capitalistas para consumir o para llevar a cabo inversiones de capital. Son el excedente de exportaciones y el déficit presupuestal los que permiten a los capitalistas percibir ganancias por encima de sus compras de bienes y servicios» (Kalecki, 1954a: 102).

Por su parte, el efecto esperado sobre las decisiones de ahorro de la clase trabajadora es negativo. De los planteamientos de Kalecki se deduce que, dado que la clase trabajadora no es propensa a ahorrar, o bien que su ahorro es minúsculo, una política de déficit público en la que el gasto se materialice en mayores ingresos para dicha clase, incrementará su propensión al consumo. Gallardo y Assous (2010: 136) recalcan: «El multiplicador del déficit fiscal será mayor si los capitalistas gastan más cuando esperan un déficit más elevado y cuando los trabajadores ahorran menos cuando esperan un déficit más elevado». Finalmente, los autores concluyen: « (...) podemos reafirmar la respuesta de Kalecki a la idea de que el gasto deficitario del gobierno *crowds-out* el gasto privado. De hecho, ocurre lo opuesto: cuando existe capacidad ociosa, y cuando la política monetaria es adecuada, el incremento en el déficit causa un incremento en las ganancias y en los niveles de actividad económica en el corto plazo, lo cual tiende a estimular el crecimiento de la economía en el mediano y largo plazo» (ibíd.: 136).

Así, a partir de las ecuaciones [1.27] y [1.28] se esclarece la direccionalidad que tiene un aumento de las ganancias sobre las decisiones de inversión. Para Kalecki, el déficit público contribuye, vía el aumento de las ganancias por unidad de tiempo, a que se incremente la inversión privada en el largo plazo ($I_{t+\tau}$).

El profesor Kalmanovitz (1991) demostró que los matices anteriores no solo son válidos a nivel agregado, sino también al nivel de los esquemas de reproducción marxianos. Considérese, para efectos de exponer el rol de la política fiscal, únicamente la introducción del gobierno en el análisis de tres departamentos. Las expresiones [1.29], [1.30] y [1.31] definen los resultados.

$$[1.29] \text{ Departamento I } W_1 + P_1 = I_p + (I_g - T_1)$$

$$[1.30] \text{ Departamento II } W_2 + P_2 = C_k - T_p$$

$$[1.31] \text{ Departamento III } W_3 + P_3 = W_1 + W_2 + W_3 + (W_g - T_3)$$

$$\text{Departamento III } P_3 = W_1 + W_2 + (W_g - T_3)$$

Tanto en la expresión [1.29] y [1.31], la inversión pública (I_g) y el consumo público (W_g) tienen un impacto sobre la realización de la producción del departamento I y III de la economía. Como señala Kalmanovitz (ibíd.: 12) « (...) la composición del gasto público y la estructura tributaria estarán contribuyendo a definir las dinámicas de crecimiento de ambos departamentos, según se dé prioridad a cualquiera de los dos». Naturalmente, en este modelo, el déficit contribuye a subsanar tanto a una deficiencia en la inversión privada como a una deficiencia en el consumo de la clase trabajadora. Además, resulta evidente que el gasto público no tiene influencia en el departamento II, al suponer – no heroicamente, sino con buen grado de realismo – que el gasto público en bienes suntuarios es despreciable, al menos en comparación con el gasto en nómina, transferencias o con la inversión pública.

Así, resulta claro que en el modelo kaleckiano, una política de gasto público expansivo, ya sea con o sin déficit, no desplaza (*crowds-out*) a la inversión privada; al contrario: dada una cierta capacidad instalada, un incremento en el déficit fiscal puede causar un incremento en las ganancias, luego un incremento en la inversión privada y, finalmente, un aumento de la actividad económica tanto en el corto como en el largo plazo.

Debe enfatizarse que, si bien en términos generales el mecanismo actúa como un efecto multiplicador muy similar al análisis keynesiano, el efecto final de un déficit público también dependerá del resultado de otros factores, como, por ejemplo, el peso que pudiera tener en el sistema el mercado de dinero y el excedente de exportaciones. Como bien señala Asimakopulos (1992: 322): «Si el aumento del déficit presupuestal es producto de una reducción en las tasas impositivas, y es acompañado por una política monetaria rígida adoptada como instrumento antiinflacionario, ello puede atraer, en virtud de las altas tasas de interés, un flujo de fondos de países extranjeros. El resultado final puede ser una apreciación en el tipo de cambio y una reducción aguda en el excedente de exportaciones, lo que reducirá de forma significativa los efectos positivos de un aumento en el déficit presupuestal». Estos elementos deben tenerse presente sobre todo para el Capítulo III, donde se realizará un análisis empírico de la teoría. Sin embargo, para fines expositivos, tal como lo hace Kalecki, se hará abstracción de estos elementos que podrían menguar los efectos directos de la política fiscal sobre las variables macroeconómicas.

Haciendo abstracción en este nivel de los matices señalados en el párrafo anterior, resulta claro que para Kalecki la incidencia de los mercados externos, en este caso el gobierno a través de un déficit fiscal, es positiva desde el punto de vista de la rentabilidad del capital,

por lo cual el gasto que realiza la clase capitalista en inversión no debería verse reducido como causa del gasto público.

A este nivel, el análisis remarca la incidencia lineal del gasto y del déficit, pero no se ha hecho abstracción de las fuentes de financiamiento y de la composición de los mismos. Para Kalecki, sin embargo, tanto el financiamiento como la eficacia del efecto redistributivo del gasto son fundamentales, no solo por las dimensiones económicas, sino también por las mediaciones socio-políticas en juego. En el acápite siguiente se analizarán los efectos que tiene un gasto público financiado con impuestos al consumo, al ingreso y al capital en el sistema, y de manera concreta sobre la inversión privada.

1.2.2 Efectos de los impuestos sobre variables macroeconómicas

En el apartado anterior se estudiaron los efectos de la política fiscal sobre la distribución del ingreso nacional. Sin embargo, en el modelo de Kalecki se considera que existen efectos diferenciados entre los distintos impuestos que permiten financiar el gasto. En ese sentido, se estudiará la influencia de los impuestos en variables macroeconómicas tales como el empleo y el ingreso nacional; haciendo un énfasis particular en los efectos que estos impuestos tienen sobre la inversión privada, puesto que es considerada como un motor importante para el crecimiento económico. Estos planteamientos se condensan en su ensayo *Una teoría sobre gravamen de impuestos a los artículos de consumo, al ingreso y al capital* (1937).

Para analizar los efectos de los tres impuestos Kalecki parte de los siguientes supuestos: 1) los trabajadores y trabajadoras no ahorran, pues gastan todo lo que reciben en concepto de salarios o compensaciones; 2) las ganancias brutas de los capitalistas están compuestas por la suma del consumo y la inversión que realizan, siendo la única clase social que ahorra; 3) todo el gasto público está cubierto por los ingresos que percibe el gobierno en concepto de impuesto, y por tanto, el presupuesto nacional está equilibrado, aunque el autor reconoce que los resultados de su análisis aplican aún en una situación de desequilibrio presupuestario, que es el caso más general; 4) La proporción de la inversión no varía en el corto plazo dado que las decisiones de inversión toman cierto tiempo para hacerse efectivas; y 5) la propensión a consumir de los capitalistas no responde a expectativas de cambio en sus ingresos, únicamente a cambios efectivos en los mismos.

El argumento de Kalecki sobre los impuestos es desarrollado de manera escalonada, o como él mismo lo describe: en cuatro etapas. La primera etapa corresponde al modelo simplificado que ya ha sido desarrollado en el apartado anterior, y posteriormente se introduce en cada fase los tres impuestos a analizar.

a. El impuesto a los artículos de consumo

En esta etapa, Kalecki incorpora un sistema de gasto público financiado a través de impuestos a los artículos de consumo para la clase trabajadora, o bienes-salario. Para efectos de simplificación, el autor considera «que el impuesto es calculado *ad valorem* a una proporción constante para todos los tipos de bienes-salario» (Kalecki, 1937: 48).

En este escenario, el ingreso nacional equivale, por el lado de los ingresos, a las ganancias brutas (P), los salarios de los trabajadores (W) y el ingreso que percibe el gobierno por los impuestos a los bienes-salario (T_{bw}):

$$[1.32] \quad Y = P + W + T_{bw}$$

Y por el lado del gasto, la composición del ingreso nacional se mantiene como la suma del consumo y la inversión totales. En este punto, Kalecki aclara que desde la perspectiva del gasto la estructura del ingreso nacional no cambia al introducir el nuevo impuesto, pues se asume que los ingresos percibidos por el gobierno como consecuencia del gravamen a los bienes-salario, se traducen en gasto público²⁴ dirigido finalmente al consumo de este tipo de bienes.

Dado lo anterior, si se asume un incremento en el impuesto sobre los bienes-salario, Kalecki afirma que «la proporción de la inversión y la predisposición de los capitalistas a consumo no cambiarán inmediatamente (...) Por ende, la ganancia bruta y el empleo quedarán al mismo nivel» (Ibíd.: 38). No obstante, este aumento en el impuesto acrecienta la recaudación del gobierno, quien dirige lo recaudado a gasto en compensaciones para desempleados(as) y salarios de funcionarios(as); elevando la demanda total de bienes-salario. A partir de este punto, entra en juego un mecanismo vinculado con la teoría de Kalecki sobre los costos y precios de producción, desarrollada en su ensayo *Costos y Precios* [1954d].

²⁴ En su ensayo, Kalecki asume que este gasto público se destina a salarios de los funcionarios, o compensaciones para los desempleados.

De acuerdo con este mecanismo, la nueva demanda total de bienes-salario exige una mayor producción de los mismos, y por tanto, se demandarán más materias primas e insumos. Sin embargo, el autor señala que «siendo inelástica la oferta (de materias primas) a corto plazo, un aumento de la demanda de materias primas e insumos, provoca una disminución de las existencias y la consiguiente elevación del precio» (Ibíd: 57). Es así como la elevación del precio de materias primas e insumos se traduce en un mayor costo de producción; y por ello, al asumir un incremento en el impuesto a los bienes-salario, Kalecki afirma de manera casi instintiva que «es evidente que este tipo de impuesto constituye una *nueva especie* de costos directos de producción» (Kalecki, 1937: 48. Las cursivas son propias).

El incremento en el costo de producción de los bienes-salario como consecuencia del nuevo impuesto, redundará en un aumento en el precio de los mismos, y finalmente en una reducción de los salarios reales de la clase trabajadora. Sin embargo, por el lado de la clase capitalista, se asume que la ganancia bruta no se ve afectada en una cuantía significativa por dos razones: en primer lugar, porque la propensión a consumir por parte de los capitalistas se mantiene invariante en el corto plazo «puesto que solamente cierto porcentaje no muy grande de sus gastos está destinado a bienes-salario» (Ibíd.: 49); y en segundo lugar, porque se asume que la oferta de efectivo para transacciones es elástica. Esto implica que aún cuando el valor nominal de la producción total haya aumentado, y con ello la demanda de dinero, la tasa de interés no se modificará de manera significativa; y por tanto, la inversión no se verá afectada negativamente.

Lo anterior permite concluir que un impuesto al valor de los bienes-salario tiene un efecto neutral sobre el producto, pero afecta la distribución del ingreso en detrimento del consumo de la clase trabajadora y a favor del consumo de la clase capitalista.

b. El impuesto al ingreso

En esta etapa, Kalecki introduce un impuesto a los ingresos de los capitalistas, que consiste en un porcentaje constante. Si bien este nuevo impuesto no supone un costo de producción como el impuesto a los bienes-salario, sí constituye una deducción a las ganancias brutas de los empresarios; quienes de acuerdo a su racionalidad, buscan aumentarlas al máximo. Por tanto, «la ganancia bruta P es ahora igual a la suma del consumo de los capitalistas (C_C), la inversión (I) y la entrada al erario público (T_i) del impuesto al ingreso» (Ibíd.: 50):

$$[1.33] \quad P = (C_k + I) + T_i$$

Donde (C_k+I) es la parte que reciben los capitalistas, y el resto es recaudado por el gobierno.

Asumiendo una elevación en el impuesto al ingreso, Kalecki plantea que este impuesto en particular tiene efectos diferenciados en el corto y en el largo plazo.

En el momento más inmediato al incremento del impuesto, la ganancia bruta aumenta como consecuencia de los mayores ingresos percibidos por el gobierno; y esto provoca un nuevo gasto público que empuja el nivel de empleo. Sin embargo, el autor señala que «no se concibe que este sea el efecto final, debido a la influencia que el impuesto al ingreso ejerce sobre la rentabilidad de la inversión» (Ibíd.: 50). Por tanto, en un segundo momento –considerado aún dentro del corto plazo–, el aumento en el impuesto a los ingresos disminuye potencialmente la recompensa neta que perciben los prestamistas²⁵. Para mantener esta retribución, la tasa de interés se eleva y esto provoca un descenso en la proporción de la inversión por parte de los capitalistas, sobre quienes recae inicialmente la carga del nuevo impuesto.

No obstante, Kalecki señala que «sería prematuro llegar a la conclusión de que éste es el resultado final» (Ibíd.: 51), dado que el nuevo impuesto implica mayores ingresos para gobierno, los cuales son destinados por la vía del gasto al consumo de bienes-salario. De esta forma, en el largo plazo este impuesto genera un efecto redistributivo que incentiva la inversión y aumenta la producción por la vía de la demanda de bienes-salario; «contrabalanceando la influencia depresiva del impuesto al ingreso sobre el móvil para invertir» (Ibíd.).

c. El impuesto al capital

En esta última etapa, Kalecki introduce un impuesto que grava todo tipo de capital²⁶ a una misma proporción anual, y señala que tal como ocurre con el impuesto al ingreso de los capitalistas, este gravamen no constituye un costo directo de producción.

²⁵ Al igual que Marx y Keynes, Kalecki distingue entre prestamistas o “capitalistas meramente financieros”, y capitalistas productivos; y señala que los primeros «sólo obtienen un beneficio por el hecho de acaparar un factor escaso que ponen a disposición del capitalista productivo a cambio de un interés» (Gallo, 2011: 14)

²⁶ A partir de los planteamientos del autor, se asume que éste entiende el capital como un acervo patrimonial que posee un capitalista.

La introducción de este nuevo impuesto supone una nueva representación de las ganancias brutas:

$$[1.34] \quad P = (C_k + I) + T_i + T_c$$

Donde T_i representa la cantidad de impuestos que se perciben por el gravamen a los ingresos, y T_c representa la cantidad de impuestos al capital.

La elevación de este impuesto, al igual que en el caso del impuesto al ingreso, no altera la inversión y el consumo de los capitalistas de manera inmediata; y provoca un aumento en las ganancias brutas, y consecuentemente en el nivel de ocupación. Sin embargo, contrario a lo que ocurre posteriormente con el aumento en el impuesto al ingreso, en este caso la rentabilidad neta de la inversión o la tasa de interés no se ve afectada, y por tanto, la proporción de la inversión no se deteriora. Para comprender este punto, Kalecki hace uso del siguiente ejemplo:

«En realidad, si alguien toma prestado dinero y construye una fábrica, no acrecienta su propio capital por esta acción y no paga un mayor impuesto de capital. Y si arriesga sus propios medios, también paga el mismo impuesto que si se abstuviera de invertir. Así pues, los beneficios netos de la inversión no se ven afectados por el impuesto al capital» (Ibíd.: 52-53).

En consecuencia, el efecto definitivo que provoca este nuevo impuesto es un incentivo a la inversión, que se traduce en un impulso adicional para la ganancia y para la ocupación. En ese sentido, Kalecki propone que el impuesto a los bienes de capital “es tal vez el mejor expediente para estimular el ciclo económico y reducir el desempleo” (Ibíd.: 53).

Sin embargo, Kalecki finaliza su razonamiento indicando las dificultades políticas que supone aplicar este último impuesto, a pesar de sus beneficios a nivel macroeconómico: «Es difícil creer, sin embargo, que el impuesto al capital se aplique alguna vez para este propósito a una gran escala; **pues podría parecer que socava el principio de la propiedad privada**» (Ibíd.: 54; las negritas son propias); y esto claramente trastocaría los fundamentos del sistema capitalista.

A manera de síntesis, la Tabla 1 muestra de manera resumida las consideraciones y efectos particulares de cada uno de los impuestos analizados por Kalecki en su ensayo.

Tabla 1. Características y efectos de los impuestos a los artículos de consumo, al ingreso y al capital

Impuesto	Características	Efectos
Impuesto a los artículos de consumo	<ul style="list-style-type: none"> • Grava el valor de los bienes consumidos por la clase trabajadora (ad valorem). • Constituye una especie de costo directo de producción. 	Tiene un efecto neutral sobre el producto, pero afecta la distribución del ingreso en detrimento del consumo de la clase trabajadora y a favor del consumo de la clase capitalista.
Impuesto al ingreso	<ul style="list-style-type: none"> • Proporción constante que grava el flujo de ingreso de los capitalistas. • No constituye un costo directo de producción. 	En el corto plazo puede tener efectos negativos sobre la inversión, en tanto incrementa la tasa de interés; pero en el largo plazo este impuesto genera un efecto redistributivo que incentiva la inversión y aumenta la producción por la vía de la demanda de bienes-salario.
Impuesto al capital	<ul style="list-style-type: none"> • Grava el patrimonio personal de la clase capitalista a una misma proporción anual. • No constituye un costo directo de producción. 	Estimula ampliamente la inversión y la ocupación, acrecentando la ganancia bruta; pues no genera efectos sobre la tasa de interés que puedan afectar negativamente el ciclo económico.

Fuente: elaboración propia a partir de Kalecki (1937)

1.3 Contraste esencial entre la visión neoclásica y el enfoque kaleckiano

Se ha visto que los efectos derivados de la política fiscal en la inversión privada son totalmente diferentes desde la visión neoclásica y desde el enfoque kaleckiano. Desde la visión neoclásica –tanto de la *teoría estándar* como de *La equivalencia Ricardiana*- la política fiscal progresiva, y específicamente los impuestos al ingreso y el déficit público, debe ser limitada debido al efecto expulsión que ejerce sobre la inversión privada. En cambio, desde la teoría de Kalecki, este tipo de política fiscal debe ser un instrumento permanente para incentivar la inversión privada, y así influir positivamente sobre los niveles de empleo y crecimiento.

La distinción anterior se deriva del papel que juega la distribución del ingreso en ambas teorías. Mientras que para la teoría neoclásica el ingreso nacional se distribuye con base

en principios eminentemente técnicos (cada factor productivo es remunerado de acuerdo con su productividad), para Kalecki la distribución del ingreso también está influida por la estructura de clases de una sociedad, por lo cual la remuneración de cada factor no necesariamente coincide con su contribución al producto. Debido a esto, el pleno empleo no representa el caso general de una economía, sino más bien un caso particular.

En este sentido, al igual que Keynes, Kalecki considera que existen *mercados externos* que efectivamente permiten alcanzar el pleno empleo; sin embargo, Kalecki difiere de Keynes en tanto considera que estos pasan por una participación activa por parte del gobierno a través de la política fiscal, entendida como una herramienta para planificar adecuadamente la economía, y no para corregir los efectos adversos del sistema en ella. Así, a pesar de que Kalecki se refiere al gobierno como un *mercado externo*, termina por endogenizarlo en su modelo teórico; y esto representa una diferencia esencial entre su planteamiento y el enfoque keynesiano y neoclásico, en el cual el gobierno es un elemento exógeno.

Dado lo anterior, el enfoque kaleckiano no solo representa un modelo teórico alternativo para explicar el funcionamiento de las economías, particularmente en lo que respecta a las herramientas fiscales y su incidencia sobre variables macroeconómicas como la inversión privada, sino que también ofrece un marco más preciso para comprender los condicionantes de la política económica dentro del capitalismo, ya que le confiere una centralidad a la producción y distribución como núcleo explicativo de la dinámica económica; reconoce que la estructura social y la distribución del ingreso son factores esenciales para la definición del consumo y la inversión; resalta la importancia de la estructura del gasto público y la forma de financiarlo para la ejecución de políticas presupuestarias; y, sobre todo, reconoce que el plano económico no puede ser aislado de las relaciones extraeconómicas si se pretende dar una explicación coherente de la realidad (por ejemplo, que es un absurdo pensar que el Estado puede ser completamente exogenizado en los modelos teóricos).

Así pues, se suscriben las palabras de Jayati Gosh respecto al marco teórico de Kalecki: «El enfoque completo de Kalecki, que combinaba el rigor analítico con un sentido de especificidad histórica, la conciencia de las limitaciones políticas y sociales y la aceptación de la complejidad de la interacción entre las políticas y los procesos socioeconómicos, es lo que los economistas contemporáneos deben tomar en cuenta si la economía del desarrollo se ha de regenerar» (Gosh, 2005: 12).

CAPÍTULO 2: CARACTERIZACIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL Y LA INVERSIÓN PRIVADA PRODUCTIVA EN EL SALVADOR

Las premisas kaleckianas sobre la dinámica de las economías capitalistas se han considerado pertinentes para entender la reciente realidad socioeconómica de El Salvador, al menos su devenir histórico de los últimos veinte años. Por ello, en este capítulo se ha elaborado una caracterización de la política fiscal y la inversión privada productiva, con el propósito de que sitúe en tiempo y espacio las características fundamentales de estas dos dimensiones de la economía salvadoreña para el período 1990-2016. De esta forma, se podrá tener un trasfondo histórico que sustente la evaluación empírica de los canales de afectación entre la política fiscal y la inversión privada que se hará en el capítulo subsiguiente.

El capítulo se ha dividido en cinco apartados: el primero de ellos, contextualiza históricamente el período en estudio, tomando en cuenta los factores políticos que moldearon el diseño de políticas públicas bajo la ideología del libre mercado a principios de los 90's, y las cuales se han mantenido más o menos intactas hasta en la actualidad. El segundo apartado revisa los resultados macroeconómicos del período en estudio, subrayando el persistente bajo crecimiento que ha caracterizado a El Salvador en los últimos años.

En el tercer apartado se han señalado las principales características de la política fiscal en El Salvador, divididas en la evolución de los ingresos y gastos del sector público. En este punto, por el lado de los ingresos, se destaca la regresividad e inequidad del sistema impositivo y la falta de mecanismos para verificar los efectos –positivos o negativos- que ha tenido el esquema de privilegios fiscales imperante; por el lado de los gastos, se destaca la rigidez del presupuesto, la marginalización de la inversión pública y la capacidad redistributiva del gasto público social.

El cuarto apartado resalta el comportamiento de la inversión privada en El Salvador, subrayando la pérdida constante de capacidades productivas desde inicios del período en estudio. En él, se ha enfatizado que, pese al diseño de un modelo que favorece a la iniciativa privada, la expansión de capital fijo privado ha tenido tasas de crecimiento cada vez menores y niveles inferiores al promedio centroamericano.

Finalmente, se ha elaborado una síntesis sobre la política fiscal y la inversión privada productiva en El Salvador, destacando los canales de transmisión por los que se ha apostado en el modelo económico salvadoreño desde inicios de los 90's.

2.1 Contexto histórico: la política económica en El Salvador enmarcada en un modelo neoliberal, desde 1990 hasta la actualidad

El último decenio del siglo XX fue una década de cambios importantes en El Salvador, y un punto de inflexión para dos conflictos desarrollados, sobre todo, durante la década previa: por una parte, la finalización del conflicto armado concretado en la firma de los acuerdos de paz; y por otra parte, el fin de la disputa política e ideológica «alrededor del manejo económico y de los modelos que inspiraban dicho manejo» (Segovia, 2002: 8).

La firma de los Acuerdos de Paz trajo consigo un ambiente de estabilidad social y política que representó la oportunidad perfecta para transitar hacia un nuevo modelo económico:

«Para las clases empresariales de El Salvador, el final del conflicto armado tenía su propio doble significado: por un lado representaba el fin de la amenaza comunista a los mercados mundiales, y por tanto locales, y por el otro la oportunidad de oro para impulsar la tan anhelada acumulación y expansión de sus capitales, oportunidad que a través de la década de los 80's les había sido continuamente obstaculizada²⁷» (Barrera, et. al., 2008: 86).

Por ello, era necesario que la actividad del Estado en la economía fuera reducida al mínimo posible, para poder promover la ampliación de la «órbita de valorización del capital privado nacional y transnacional» (Ibíd.: 87).

En esta época de transición hacia el nuevo modelo económico fue clave la alianza política y estratégica entre el gobierno, el sector empresarial organizado, la Fundación Salvadoreña para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES) y las Instituciones Financieras Internacionales (IFI's)²⁸.

Con el triunfo de ARENA en las elecciones presidenciales de 1989, «se restableció la

²⁷De manera paralela al conflicto bélico entre las fuerzas del gobierno y las fuerzas guerrilleras, durante la década de los ochenta se desarrolló un conflicto político e ideológico entre el sector privado empresarial y el gobierno del Partido Demócrata Cristiano presidido por Napoléon Duarte, debido a las visiones contrapuestas de ambos sectores con respecto a la forma de manejar la economía. Este conflicto constituyó un obstáculo para los intereses de ciertos grupos empresariales a lo largo de la década. Para un desarrollo detallado del mismo, consultar Segovia (2002).

²⁸ Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial (BM) y Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

alianza gobierno-sector privado» (Segovia, 2002: 30). Para la nueva configuración del aparato estatal fue clave la asistencia técnica de cuadros vinculados al proyecto del sector empresarial; especialmente en áreas de dirección dentro del gabinete económico. Para ello, el gobierno de Alfredo Cristiani «recurrió de manera creciente a la Fundación para el Desarrollo Económico y Social (FUSADES), institución del sector privado creada en 1983 y financiada con fondos norteamericanos, a fin de promover el nuevo modelo económico y sentar académica e ideológicamente sus bases fundamentales» (Álvarez et. al, 2015: 57).

La propuesta principal del nuevo gobierno en materia económica estaba basada en una estrategia de crecimiento económico de corte neoliberal, propuesta inicialmente en el documento presentado en 1985 por FUSADES, titulado *La necesidad de un nuevo modelo económico para El Salvador*; donde se introduce la idea fuerza que conduciría el accionar del Estado en materia económica durante la década siguiente:

«La coordinación de las decisiones económicas de producción y de consumo se realiza en el mercado. **La participación del gobierno en la política económica debe acomodarse a las fuerzas del mercado** y su política social debe tender, en la medida que lo permitan los recursos disponibles, a cubrir aquellas necesidades vitales de la sociedad que difícilmente pueden satisfacer a través del mercado» (Fusades, 1985; citado en Álvarez et. al., 2015: 57. Resaltado en negritas es propio).

A partir de este nuevo proyecto económico, la Agencia de Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID, por sus siglas en inglés) manifestó su apoyo al gobierno de Cristiani y «le facilitó el acercamiento a las instituciones financieras internacionales (IFI)» (Segovia, 2002: 31), quienes ya llevaban una década “recetando” una serie de medidas de ajuste y estabilización para las economías latinoamericanas afectadas por la crisis de la deuda externa de los 80.

La correlación de fuerzas a nivel político anteriormente descrita, aseguró la viabilidad de un nuevo plan económico, implementado inicialmente en la administración de Cristiani, y continuado por las administraciones siguientes; de tal forma que fue posible introducir, instaurar y perpetuar un nuevo modelo basado en la iniciativa privada y la liberalización económica, cuya principal apuesta era lograr un crecimiento sostenido mediante la utilización plena y eficiente de los recursos. Para ello era clave la reducción en la participación del Estado en la economía y la promoción de la inversión privada como

motor del crecimiento deseado.

El nuevo plan económico diseñado por FUSADES y puesto en marcha por el gobierno era una réplica de los programas de estabilización y ajuste estructural (PEE y PAE) diseñados por las IFI's como "remedio" para las economías latinoamericanas golpeadas por la crisis de la deuda externa en los años 80's; y las líneas de acción contenidas en el mismo respondían a las medidas propuestas por el Consenso de Washington²⁹. Es posible identificar tres tipos de reformas clave que se desarrollaron durante toda la década de los 90's: las privatizaciones, la reforma fiscal y la reforma comercial.

El proceso de las privatizaciones arrasó con los sectores de electricidad y telecomunicaciones, el sistema de pensiones y la banca nacional, bajo el argumento expreso de reducir la participación del Estado a un rol estrictamente subsidiario para hacer más eficiente su funcionamiento³⁰. Como consecuencia, disminuyeron las fuentes de ingresos del gobierno y con ello su capacidad para incidir en la economía. Particularmente, la privatización de la banca constituyó una reforma clave para el fomento a la inversión, pues se fundamentó en un elemento teórico frecuentemente utilizado en la época: la privatización como medida para eliminar la represión financiera a que estaba sometida la economía. Esta represión financiera consistía en que «la inversión requerida para el crecimiento estaba limitada por el escaso ahorro nacional en los países, lo cual provenía del hecho de que las tasas de interés real se mantenían negativas por incumbencias políticas en los sistemas financieros» (Rivera, 2000: 18).

Por otra parte, la reforma fiscal tenía la finalidad de fortalecer las cuentas fiscales a través de la simplificación de la estructura tributaria y la reducción del gasto. Específicamente en lo que respecta a la simplificación de la estructura tributaria, ésta implicó la reducción en la participación de los impuestos directos mediante la eliminación del impuesto al patrimonio, y el aumento de los impuestos indirectos dentro de la carga impositiva

²⁹ Las medidas indicadas por el Consenso de Washington eran: disciplina fiscal, reorientación del gasto público hacia educación y salud, reforma tributaria, liberalización financiera, tipo de cambio unificado y competitivo, liberalización comercial, apertura a la inversión extranjera directa, privatización, desregulación y seguridad de los derechos de propiedad. Para un desarrollo más detallado de los elementos que conformaron los programas de ajuste y estabilización estructural se sugiere consultar Rivera (2000), Moreno (2004) y Durán, et. al. (2010).

³⁰ Estas intenciones se muestran claramente en el discurso de toma de posesión de Alfredo Cristiani, donde expresa: «No queremos que el Estado sea un aparato hipertrofiado y, por consecuencia, ineficiente. Lo que pretendemos es un Estado que estimule y racionalice el movimiento libre de las fuerzas económicas y sociales» (Cristiani: 1989).

mediante la creación del Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de Servicios (conocido también como IVA). Esta reorientación en la estructura tributaria implicó un recrudescimiento de la regresividad, afectando más a los consumidores que a la clase empresarial (Segovia, 2002 citado en Barrera, 2008: 87). La idea detrás de estas medidas relacionadas con la tributación, era generar las condiciones idóneas para incentivar mayores flujos de ahorro e inversión privada; componentes clave para un crecimiento sostenido.

Finalmente, la reforma comercial consistió principalmente en un proceso de desgravación arancelaria que implicó también una reducción en los ingresos del Estado, y cuyo principal objetivo era la atracción de Inversión Extranjera Directa (IED). Según Durán, et. al. (2008), este tipo de políticas económicas premiaba y perseguía el objetivo de liberalización económica y apertura externa, que se consideraba como un incentivo a la competencia de la industria nacional frente a la industria internacional, a través de la importaciones de bienes de capital e intermedios para la modernización de la industria nacional, con la cual se ganaría más productividad y competitividad de la empresa local.

Sumado a las políticas y reformas que conformaron el plan económico implementado durante la década de los noventa, se creó un marco jurídico que reforzó las ventajas otorgadas al sector empresarial en detrimento del accionar del Estado mediante la política económica, en función del fomento de la inversión privada como motor de crecimiento, y de la consolidación del modelo neoliberal.

La continuidad de los gobiernos de ARENA a lo largo de la década de los noventa y durante el primer decenio del siglo XXI permitió dar seguimiento y reforzar las medidas y políticas iniciadas con el gobierno de Cristiani, atrincherando al sector público en un rol subsidiario y secundario, en función del predominio del mercado para lograr una economía liberalizada. La entrada en vigencia de la *Ley de Integración Monetaria* o dolarización (2001) y la firma de tratados de libre comercio (TLC) durante los gobiernos de Francisco Flores (1999-2004) y Elías Antonio Saca (2004-2009) perpetuaron este esquema de liberalización y desregulación. La dolarización, por su parte, constituyó un rotundo despojo del Estado de su capacidad de ejercer influencia en la economía a través de la política monetaria³¹. Por otra parte, los TLC constituyeron un marco legal que

³¹ En este respecto, Glower (2009) realiza un análisis exhaustivo sobre los aspectos políticos que incidieron en la decisión de dolarizar la economía salvadoreña, y cuestiona los resultados de la misma a casi diez años

permitió reducir aún más los recursos tributarios vía aranceles y restringir la intervención del gobierno en diversos aspectos de la economía, especialmente en lo que se refiere a la propiedad intelectual, inversiones, compras estatales y políticas de fomento sectorial (Góchez, 2013).

El objetivo perseguido a través de todas estas medidas era, como ya se ha mencionado antes, incentivar y generar condiciones propicias para la atracción de inversión extranjera y privada, consideradas como motor y medio para empujar a la economía salvadoreña hacia un crecimiento sostenido. Además, todas estas medidas muestran congruencia con el discurso y las intenciones de instituir y perpetuar un nuevo modelo de liberalización, desregulación y flexibilización económica.

Para la primera década del siglo XXI, el modelo neoliberal se había consolidado en El Salvador; la continuidad de los gobiernos de ARENA y el mantenimiento de la alianza estratégica entre el sector empresarial y el gobierno fue clave para ello. No obstante, el año 2009 constituyó un punto de inflexión en materia política en El Salvador. El triunfo del FMLN en las elecciones presidenciales posicionaba al frente del órgano ejecutivo lo que parecía un nuevo proyecto político y económico. Los gobiernos de Mauricio Funes (2009-2014) y Salvador Sánchez Cerén (2014-2019) dieron algunas muestras de aspirar a un proceso de planificación y coordinación donde el Estado tuviera un rol más activo. Un ejemplo de ello son los planes quinquenales formulados a inicio de ambos gobiernos, que retoman el espíritu de planificación perdido luego de la eliminación del Ministerio de Planificación en 1989. Además, en materia fiscal, han existido algunos esfuerzos por mejorar la progresividad de la carga tributaria. El ejemplo más concreto es la reforma tributaria de 2011, -la más progresiva de los últimos dos decenios- impulsada durante el gobierno de Funes.

Sin embargo, estos esfuerzos permanecen aún tibios y no denotan una verdadera voluntad política de apostar a un nuevo modelo económico en El Salvador; pues tal como se evidenciará en los apartados subsiguientes, no logran desmontar del todo la inercia neoliberal en la que se encuentra la economía desde la década de los noventa.

de su implementación. El autor, en su texto remarca que «la decisión de dolarizar fue una decisión netamente política y producto de una visión ideológica específica del papel del mercado en una economía» (Ibíd.: 103)

2.2 Caracterización del contexto macroeconómico en El Salvador, de 1990 a 2016

El proceso de pacificación y la reconstrucción después del conflicto armado provocaron ritmos de crecimiento acelerados durante el primer quinquenio de los noventa. En promedio, entre 1990 y 1994, la tasa de crecimiento fue de 6.1%, tal como se muestra en la Tabla 2. No obstante, luego de este breve repunte, la economía salvadoreña ha sufrido un proceso persistente de debilitamiento. Desde 1997 las tasas de crecimiento no logran igualar, y mucho menos superar, los niveles alcanzados en este primer quinquenio de los noventa. En promedio, entre 1995 y 1999, El Salvador creció a una tasa de 3.3% y desde entonces, las tasas han descendido, hasta llegar en 2009 a -3.1%, debido a la crisis económica mundial. A partir de entonces, El Salvador no logra experimentar tasas de crecimiento superiores al 2.5%, y por esta razón, autores como Cabrera y Amaya (2013) señalan que el país se encuentra en una *trampa de bajo crecimiento*.

Tabla 2. Indicadores macroeconómicos, El Salvador, 1990-2016
(Flujos en millones de dólares estadounidenses y tasas de variación promedio por período)

Indicador/Año	1990-1994	1995-1999	2000-2004	2005-2009	2010-2016
PIB*	5,390.45	6,887.13	7,843.36	8,914.52	9,629.55
Tasa de variación	6.1%	3.3%	2.0%	1.4%	2.0%
Remesas**	868.75	1,211.90	2,049.86	3,462.51	3,982.71
Tasa de variación	6.8%	6.7%	9.8%	2.9%	2.4%
Inversión pública	179.12	233.52	218.62	200.33	215.51
Tasa de variación	15.0%	-1.5%	-7.0%	-1.3%	0.4%
Inversión privada	731.38	1,082.09	1,282.57	1,434.64	1,443.4
Tasa de variación	15.8%	1.0%	1.5%	-2.1%	4.1%
Exportaciones	1,056.58	2,007.96	3,031.38	3,582.71	3,955.21
Tasa de variación	10.6%	12.6%	3.5%	0.5%	1.2%
Importaciones	1,954.70	3,426.25	4,724.55	5,683.30	5,754.09
Tasa de variación	14.6%	5.3%	3.3%	-2.1%	1.5%
Balanza comercial (exportaciones netas)	-898.12	-1,418.29	-1,693.17	-2,100.59	-1,798.88

Notas: *A precios constantes de 1990. **Datos disponibles desde 1991

Fuente: elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva.

Un estudio realizado en 2011, en el marco del Pacto para el Crecimiento determinó, mediante el uso de varias metodologías y el análisis de distintos factores restrictivos, que la baja productividad de los bienes transables es una de las limitantes más importantes vinculadas al bajo crecimiento presentado por la economía salvadoreña en las últimas

décadas³² (USG-GOES, 2011). Esta conclusión fue reforzada más adelante por Amaya y Cabrera (2013: 29), quienes deducen que la *trampa de bajo crecimiento* en la que se encuentra la economía salvadoreña es consecuencia de un problema de ineficiencia productiva inherente a las empresas; del cual se derivan elevadas tasas de desempleo y subempleo y un capital físico con bajos niveles de productividad (Amaya y Cabrera, 2013: 29).

Por su parte, el flujo de remesas han jugado un rol importante en la economía salvadoreña, pues estas constituyen un mecanismo para mantener a flote el consumo de los hogares (Departamento de Economía UCA, 2016: 68). Se estima que desde la década de los noventa, anualmente han ingresado un promedio aproximado de US\$2,500 millones de dólares en concepto de remesas, alcanzando hasta un 16% del PIB en el último quinquenio. En este respecto, las remesas son una alternativa para compensar los bajos salarios³³ y los problemas de empleo y precarización laboral que enfrenta la clase trabajadora. Por otro lado, son un excedente económico adicional que permite amortiguar los bajos niveles de inversión pública en salud, educación y otros rubros importantes el gasto social. Adicionalmente, constituyen una fuente importante de divisas que permite mantener el régimen de dolarización.

Por otra parte, en lo que respecta al comportamiento del sector externo, cabe destacar que El Salvador ha presentado a lo largo del período una balanza comercial deficitaria. Esto va perfectamente en línea con los hallazgos del estudio realizado en el marco del Pacto para el Crecimiento, pues a pesar de los esfuerzos de política comercial y las firmas de múltiples TLC orientados a liberalizar y aperturar la economía, los problemas de baja productividad y competitividad de los bienes transables en El Salvador, y la necesidad de importar bienes de capital para la producción, hacen que los montos de exportaciones sean históricamente menores a los montos de importaciones; y esto refleja los problemas en la naturaleza de la estructura productiva que se derivan, en parte, de la ineficiencia en la localización de inversiones, orientadas mayormente a sectores terciarios, tal como se mostrará más adelante.

³² El segundo problema importante que señala el estudio es la violencia delincriminal y el clima de inseguridad.

³³ En este respecto, un estudio incluido en el Análisis Socioeconómico de El Salvador, publicado en mayo de 2016 por el Departamento de Economía de la UCA, indica que los salarios en El Salvador han sufrido una persistente pérdida de poder adquisitivo desde la década de los setenta, y además resultan insuficientes para satisfacer de manera adecuada las necesidades de los hogares (alimentación, vivienda transporte, educación, salud, recreación, seguridad, etc.)

Finalmente, es importante destacar el débil comportamiento de la inversión, tanto privada como pública a lo largo del período; comportamiento que resulta irónico considerando que el objetivo principal detrás del entramado de políticas y medidas implementadas desde la década de los noventa estaba orientado a impulsar el crecimiento económico a través del incentivo a la inversión, sobre todo privada. En este respecto se profundizará en el apartado 2.4, en el cual se abordarán las tendencias y el comportamiento de la inversión en El Salvador.

En este breve recorrido por el contexto histórico y macroeconómico de El Salvador durante las últimas décadas es posible, en primer lugar, ubicar que las medidas de liberalización adoptadas desde la década de los noventa lograron relegar al Estado a un rol secundario. En segundo lugar, es evidente que los objetivos de crecimiento trazados y con los cuales se justificaron tales medidas no han generado los efectos macroeconómicos previstos, incluso a pesar de los cambios políticos experimentados, sobre todo al final de la primera década del siglo XXI. Finalmente, es importante mencionar que dichas medidas y sus efectos han perdurado en el tiempo; y tal como se mostrará en los siguientes apartados, han tenido efectos importantes en la evolución de las principales variables de política fiscal y en la inversión en El Salvador. En ese sentido, lo expuesto anteriormente permite situar el panorama al que se enfrentan la política fiscal y la inversión privada, para emprender un esfuerzo por analizar el impacto de la primera sobre la segunda.

2.3 Evolución de la política fiscal en El Salvador (1990-2016)

En un sentido amplio, la política fiscal toma en cuenta todos aquellos elementos que conforman la gestión de los recursos públicos: ingresos, gastos y la gestión administrativa de la hacienda pública. En este apartado, no obstante, el análisis se centrará en la evolución de los ingresos tributarios (principalmente los que se perciben por medio del IVA y del impuesto sobre la renta) y en la evolución del gasto público, debido a que estas son las variables que tienen una mayor incidencia en el comportamiento macroeconómico de un país.

2.3.1 Ingresos tributarios

La mayor fuente de ingresos del país son los ingresos tributarios, siendo en promedio el 89% de los ingresos totales de 1994 a 2016; por lo tanto, conviene realizar un análisis enfocado en este tipo de ingreso, a la luz de las investigaciones que se han desarrollado

en torno a los efectos de la estructura tributaria y sus consecuencias en el poder redistributivo del gasto.

a. Evolución de la carga tributaria

La carga tributaria de El Salvador es una de las más altas de la región centroamericana, siendo esta de 15.5% en el año 2016. En el año 1990 esta era de 9.1%. Sin embargo, la carga tributaria de El Salvador no supera los promedios latinoamericanos³⁴.

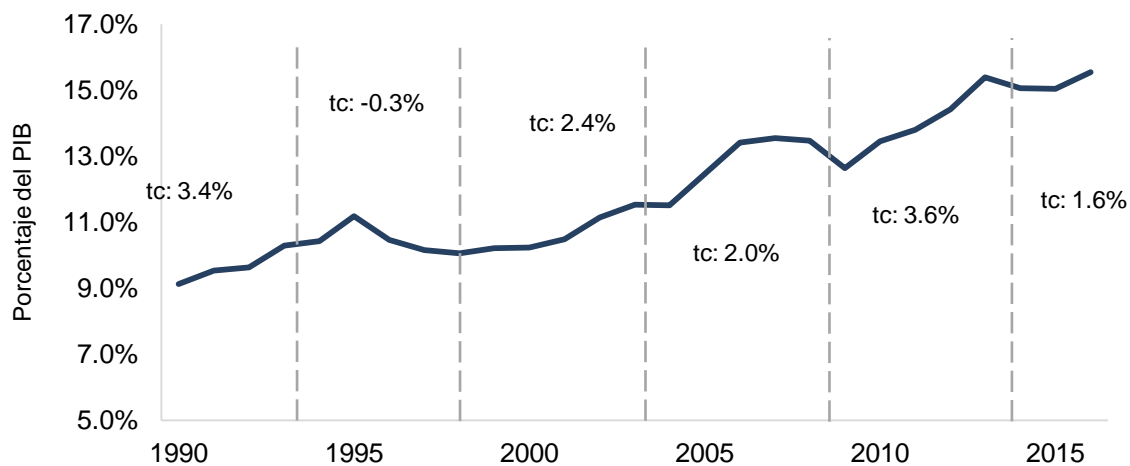
Como se puede observar en el Gráfico 1, la carga tributaria neta ha pasado de 9.1% en 1990 a 15.5% en 2016. En el período de 1990 a 1994 la tasa de crecimiento anual promedio de la carga tributaria fue de 3.4% (la segunda más alta de los quinquenios en estudio), debido a la introducción de nuevos tributos pero principalmente como resultado de la reactivación de la actividad económica posterior al conflicto armado. Durante este quinquenio ocurrieron tres reformas que han caracterizado la evolución de la carga tributaria durante todo el período: en primer lugar, la introducción del IVA en 1992³⁵, que sería el pilar más importante de financiamiento de los ingresos públicos desde entonces; en segundo lugar, se aprobó una nueva ley de Impuesto sobre la Renta³⁶ que contempló la reducción de la tasa del impuesto y la ampliación del monto exento para personas naturales y jurídicas (para personas naturales las rentas hasta 22,000 colones quedaron exentas, y la tasa máxima se redujo de 50% a 30%; para personas jurídicas las rentas debajo de 75,000 colones quedaron exentas y se aplicaba una tasa general del 25%); y, en tercer lugar, la eliminación del impuesto al patrimonio que dejó un vacío de US\$21 millones anuales recaudados por la hacienda pública.

³⁴ Según CEPAL (2016), los países centroamericanos (incluyendo a Haití y República Dominicana) para el año 2016, tuvieron una carga tributaria promedio de 15.2%; América Latina (incluyendo 17 países), tiene una carga tributaria promedio de 17.6%; los países del Caribe, de 28.1%. Los países exportadores netos de hidrocarburos, minerales y metales, de alimentos y de servicios, promedian una carga tributaria de 22%.

³⁵ Ver Ley de Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de Servicios, Decreto Legislativo No. 296 de julio de 1992.

³⁶ Ver Decreto Legislativo No. 134 de diciembre de 1991, publicado en el Diario Oficial, N° 242, Tomo N° 313.

Gráfico 1. Evolución de la carga tributaria, El Salvador, 1990-2016



Nota: tc: tasa de crecimiento promedio por quinquenio.

Fuente: elaboración propia con datos del Banco Central de Reserva.

Por tanto, se diseñó un sistema impositivo basado fundamentalmente en impuestos al consumo y, como consecuencia, procíclico respecto a la actividad económica. Atenuado el efecto expansivo del período de posguerra, en el quinquenio 1995-1999 la carga tributaria tuvo una tasa de crecimiento promedio de -0.3%, incluso cuando la tasa del IVA se incrementó de 10 a 13% en 1995³⁷. En este período también empezó un proceso de desgravación arancelaria que, hasta en la actualidad, no se ha revertido ni ha sido reemplazado por otros instrumentos tributarios. Ente 1990-1994, los aranceles y otros impuestos sobre las importaciones constituían, en promedio, el 17% de los ingresos tributarios; para el período 2010-2014, su peso porcentual promedio había disminuido a 5.2%.

En términos generales, entre 1995-2009 no ocurrieron reformas significativas en el sistema impositivo salvadoreño. Persistió su carácter regresivo: el IVA financiaba, en promedio, más del 50% del total de los ingresos públicos; el impuesto sobre la renta, el 32%. El giro más significativo ocurrió durante el quinquenio 2009-2014, donde la carga tributaria tuvo el mayor crecimiento del período en estudio (un crecimiento promedio anual

³⁷ Este aumento ocurrió en un contexto de descontento social. A propósito Pérez (2015) escribe: «El aumento de la tasa al 13% fue propuesto por el gobierno como una necesidad para obtener recursos que se utilizarían en el financiamiento de las instituciones surgidas de los acuerdos de paz, pero aun así se dio en un contexto de descontento social y empresarial que llevó incluso a la oposición pública de las gremiales privadas más importantes del país: ANEP, ASI, CASALCO».

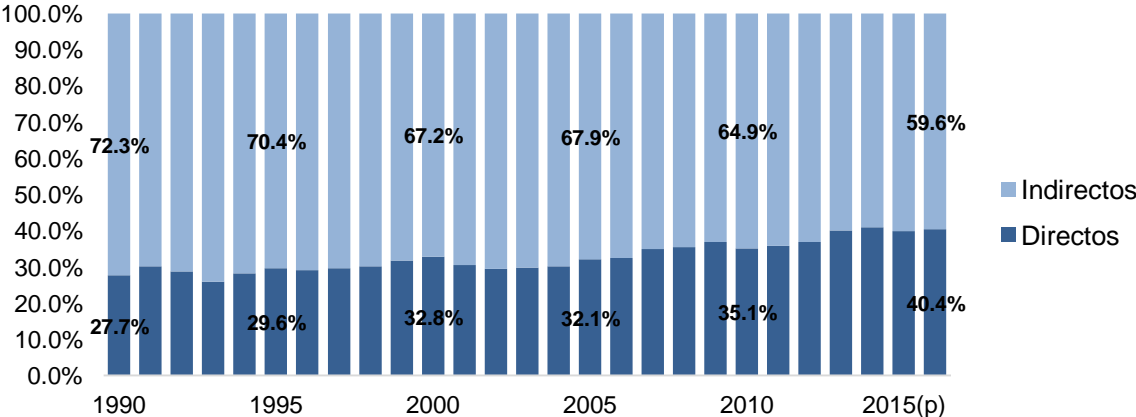
de 3.6%) debido a una serie de políticas tributarias que tenían como propósito mejorar la administración hacendaria (reducir los porcentajes de evasión y elusión fiscal), aumentar el impuesto al consumo a bienes selectivos (bebidas alcohólicas, cigarrillos, etc.) y aumentar la participación de los impuestos directos en la captación de ingresos (la tasa del impuesto sobre la renta a personas naturales y jurídicas de más altos ingresos aumentó del 25 al 30%).

A partir del año 2009, el impuesto sobre la renta ha financiado más del 35% de la carga tributaria, mientras que el IVA ha perdido peso en más de 6 puntos porcentuales. No obstante estos esfuerzos, según ha remarcado ICEFI (2016), los ingresos son insuficientes para atender las necesidades crecientes del país.

b. Regresividad de la carga tributaria

Las políticas tributarias que fueron implementadas en el período de posguerra, las cuales se han mantenido más o menos invariables hasta la actualidad, han heredado una carga tributaria regresiva, señalada en distintos estudios como un factor fundamental a superar (ver Acevedo y González (2003) e ICEFI (2016a)). Tal como se aprecia en el Gráfico 2, durante el período 1990-2016, la relación entre impuestos directos e indirectos como proporción de los impuestos totales ha sido, en promedio, de 31.8% y 68.2%, respectivamente. En el período 1990-2004, esta relación se mantuvo, en promedio, en 20.3% y 71.7%.

Gráfico 2. Participación de los impuestos directos e indirectos en los ingresos tributarios, El Salvador, 1990-2016



Fuente: cálculos propios con datos del BCR

Por otra parte, el Estudio de Participación Contributiva realizado por el proyecto Política Fiscal y Reformas Administrativas (TPAR, 2008) citado en ICEFI (2016a), da cuenta que, de una escala de estratificación de ingresos gravados de 1 a 9 rangos para personas naturales, los tres primeros tramos - los de menores ingresos - contribuyen al 50% del total recaudado del impuesto sobre la renta para personas naturales, mientras que los tramos 8 y 9 (que perciben ingresos por más de US\$1 millón) contribuyen únicamente con 1.2%.

Cuadro 3. La recaudación tributaria a principios del siglo XX.

La regresividad de la carga tributaria tiene un carácter histórico y estructural en la historia nacional. Como muestra Walich y Adler (1949) citado en Alvarado (1985), la política fiscal que se estructuró alrededor del «modelo oligárquico exportador tradicional» estaba financiada en un 100% por impuestos indirectos. En 1915, la creación del impuesto sobre la renta modificó ligeramente la carga tributaria, de manera que, para 1944, del total de ingresos tributarios, 87.1% provenían de impuestos indirectos y 12.9% de impuestos directos. De acuerdo a las Memorias de Hacienda y Crédito Público de 1913 y 1914, en los motivos para establecer el impuesto sobre la renta se exponía: «Quienquiera que estudie, aunque sea a la ligera nuestro sistema de contribuciones habrá de notar que reposa en un régimen de privilegio, que no se halla en armonía con el principio democrático que prescribe nuestro Código Fundamental. (...) No es justo, ni equitativo ni moral, que los gastos del Estado sean cubiertos casi exclusivamente por los que menos poseen o no poseen nada. La justicia más elemental exige, que cada ciudadano haga sacrificios en beneficio del estado, en proporción a los medios de fortuna que posee» (Red para un Constitucionalismo Democrático, 2015).

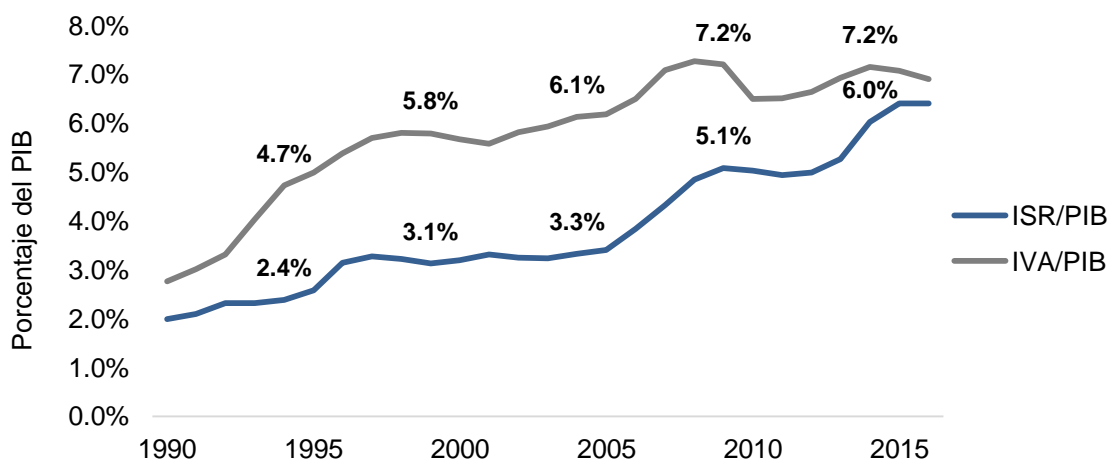
El estudio además puntualiza que de la recaudación total de impuesto sobre la renta e IVA, la clase trabajadora participa con el 66.9% y la gran empresa participa con el 14.8%, dejando el resto para las contribuciones de las medianas y pequeñas empresas (18.3%). Debido a ello, ICEFI (2016a: 115) concluye: «Estas cifras muestran un escenario muy preocupante, pues es evidente que nos encontramos ante un sistema tributario muy regresivo, que lo hace inequitativo, muy injusto y en donde la mayor carga fiscal reposa en los niveles poblacionales de menor ingreso mientras los de mayor ingreso no participan como corresponde en mayor medida con las cargas del Estado».

c. Caracterización del ISR y del IVA

El impuesto sobre la renta (ISR) y el IVA son los dos principales impuestos del país, los cuales, en promedio, en los últimos años han representado más del 80% de los ingresos

totales del sector público. El Gráfico 3 muestra la evolución del ISR e IVA como porcentaje del PIB, observándose que la brecha entre ambos impuestos ha tendido a cerrarse hasta alcanzar en 2016 una diferencia de 0.57 puntos porcentuales del PIB.

Gráfico 3. Evolución del ISR e IVA como porcentaje del PIB, El Salvador, 1990-2016



Fuente: elaboración propia con datos del BCR.

Más allá de las reformas tributarias, el análisis de la productividad recaudatoria y de las tasas de apropiación indebida (para el caso del IVA) y de evasión (para el caso del ISR) permiten analizar el comportamiento de ambos impuestos. Para el caso del IVA, su productividad recaudatoria³⁸ ha ido en aumento desde 1992, aunque se ha evidenciado una pérdida de la misma desde el año 2012. Pérez (2015) ha calculado que la productividad del IVA ha aumentado en 17 puntos porcentuales entre 1992 y 2014, pasando de 0.41 a 0.58. Esto significa que en el año 2014, por cada punto de la tasa nominal del IVA, se ha recaudado efectivamente el 58%. Por otra parte, en ICEFI (2016a), para el período 2004-2015, también se registró una mejora en la productividad del IVA, haciendo distinción en la productividad del impuesto en términos brutos y netos. ICEFI muestra que en términos netos (considerando la devolución del IVA), la productividad pierde potencial en 1%.

Según ICEFI (2016a) y Departamento de Economía UCA (2016), las tasas de apropiación indebida del IVA ascienden a más del 30% de la recaudación potencial. El estudio de

³⁸ La productividad de la recaudación se define como la recaudación en términos del PIB dividida por la tasa nominal del tributo. Se interpreta como la recaudación efectiva por cada punto de tasa (Pérez, 2015: 26).

ICEFI muestra que dicha tasa ha pasado de 42.2% a 33.5% entre 2001 y 2015. En este escenario, hay dos puntos de inflexión notables en el año 2004 y 2009; en el primer caso, la tasa se redujo de 41.8% a 33.5% entre 2004 y 2006. Luego, a causa de la crisis internacional del año 2009, el incumplimiento tributario del IVA volvió aumentar nuevamente, pero tuvo una reducción significativa de 42% a 33.5% entre 2009 y 2015, siendo esta última la reducción más sostenida.

Por otra parte, el ISR empezó a perder peso relativo desde las reformas de principio de la década de los 90. Como muestra el Gráfico 3, a partir de estas reformas la brecha entre el ISR y el IVA como porcentaje del PIB empezó a ensancharse, resultado esperado de los objetivos de promoción a la inversión y reactivación de la actividad empresarial que caracterizó a esta década. Junto con el impuesto a las Transferencias de Propiedades, el ISR se convirtió en el único impuesto directo aplicable en El Salvador luego de la derogación del impuesto al patrimonio en 1994. La tríada que debía presumiblemente sostener al sector público en El Salvador, conformada por el ISR, el impuesto predial y el IVA, no solo se debilitó, sino que dejó de existir. Este escenario ha cambiado significativamente a partir de las reformas del año 2009 y 2011 al impuesto sobre la renta³⁹.

Los cálculos realizados por Aquino (2015) sobre la productividad del ISR en términos brutos sugieren que ésta ha incrementado entre 1990 y 2014 en 12.6 puntos porcentuales, pasando de 7.9% a 20.5%, lo cual señala, no obstante, que la recaudación efectiva del impuesto sigue siendo menos de la mitad de lo que su tasa nominal permite. Debe subrayarse que en los resultados del estudio citado, la productividad del ISR varía al realizar por separado una estimación para personas naturales y jurídicas. En promedio, la productividad del ISR para personas naturales entre 1990-2014 fue de 55.8%, mientras que para las personas jurídicas fue de 7.76%. Esta diferencia está explicada fundamentalmente por la evasión y elusión de impuestos, exenciones, y la aplicación del ISR exclusivamente para fuentes nacionales.

³⁹ En 2009 se eliminaron las exenciones a renta de intereses, renta de títulos y ganancias de capital; se crearon nuevos sujetos afectos del impuesto como la unión de personas y sociedades irregulares; y se hicieron reformas a la administración tributaria para una mejor fiscalización. En 2011, el aumento a las tasas fue una tentativa de revertir el debilitamiento del ISR, incrementando las tasas de personas jurídicas del 25 al 30% para rentas mayores de US\$150,000; en personas naturales, la tasa máxima subió a 30%; y, no menos importante (aunque con un efecto recaudatorio menor), se aumentó la base del impuesto, gravando la distribución de dividendos en un 5% y gravando con un impuesto mínimo de 1% a la renta de personas naturales y jurídicas (luego declarado inconstitucional).

En efecto, de acuerdo a un compendio de estudios realizado por Departamento de Economía UCA (2016), los porcentajes de evasión de la renta empresarial rondaron el 50% de su recaudación potencial para años anteriores al 2008. El estudio más reciente de Pérez (2015) refleja que los porcentajes de evasión han disminuido a 34%, valor que, si bien es menor, ha significado una pérdida considerable para el sector público.

Las observaciones anteriores dan cuenta de las debilidades de la administración tributaria que afectan la recaudación del IVA y del ISR, los dos impuestos más importantes del sector público salvadoreño. De ahí que buena parte del debate nacional (véase Pérez 2016, por ejemplo) enfatice en dejar más o menos intacto el sistema impositivo (en cuanto a su arquitectura financiera), pero modernizar y reformar los mecanismos de cobro que posibiliten aumentar la productividad de los impuestos, es decir, mejorar la administración pública. Esto, debe subrayarse, es un elemento fundamental, pero no es suficiente para modificar las inequidades del diseño impositivo.

d. Privilegios fiscales

Al mismo tiempo en que se configuró un sistema impositivo de carácter regresivo, se implementaron reformas que tenían como objetivo impulsar el clima de inversión a través de incentivos fiscales. Dan cuenta de ello las cinco leyes fundamentales para la promoción de inversiones en el país: 1) Ley de Inversiones; 2) Ley de Zonas Francas Industriales y de Comercialización; 3) Ley de Servicios Internacionales; 4) Ley de Turismo; y 5) Ley de Incentivos Fiscales para el Fomento de las Energías Renovables en la Generación de Electricidad. La descripción pormenorizada de estas leyes escapa a los fines del presente estudio; no obstante, debe subrayarse que existe un vacío en cuanto a estudios que evalúen los impactos de los incentivos fiscales en El Salvador, basados principalmente en exenciones de impuestos a las grandes empresas.

Según estimaciones del Ministerio de Hacienda (2015), incluidas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2015-2025, el Gasto Tributario (GT)⁴⁰ en El Salvador para el ejercicio fiscal del año 2013 totalizó un monto de US\$706.23 millones, lo cual representó el 2.90% del PIB de ese mismo año. De este porcentaje, el 1.51% corresponde al IVA y el 1.39% al impuesto sobre la renta. Las principales actividades económicas a las cuales ha estado

⁴⁰ En este estudio, el GT se entiende como: «todas aquellas disposiciones especiales en materia tributaria que generan una reducción de las obligaciones de los contribuyentes, provocando una pérdida en la recaudación fiscal. Estas disposiciones legales están orientadas a incentivar actividades o sectores económicos a través de un tratamiento distinto de la regla general, por medio de exenciones, exclusiones, incentivos, alícuotas reducidas, deducciones, no sujeciones y regímenes simplificados» (Ministerio de Hacienda, 2015: 102).

dirigido el GT son: Bancos, Pensiones, Seguros y Fideicomisos (25.10% del GT), Exenciones e incentivos no especificados en la ley (19.97%), Salud y Educación (16.06%), Zonas Francas, Depósitos de Perfeccionamiento de Activos y Servicios Internacionales (13.41%) y Exclusión de contribuyentes IVA y deducción fija ISR (5.61%). Bajo el principio de ingresos perdidos debido al GT, la carga tributaria bruta de El Salvador, en ausencia de GT, podría ascender hasta 19.10%, lo que permitiría atender con más recursos las crecientes necesidades del país.

Los resultados anteriores suscitan algunas reflexiones a la luz de la política fiscal de El Salvador. Una de ellas, es que reflejan que el GT ha estado orientado hacia actividades económicas que suelen tener altas tasas de rentabilidad, en lugar de brindar tratamientos diferenciados a grupos poblacionales más desfavorecidos. En segundo lugar, como lo ha remarcado también un estudio de ICEFI (2016b), pese a los esfuerzos por cuantificar el GT en El Salvador, existen aún opacidades en la administración tributaria que no permiten saber con certeza qué se entiende por exenciones e incentivos no especificados en la ley, puesto que debe existir un fundamento legal para dichos otorgamientos.

Por otra parte, si la cuantificación del GT no ha sido una práctica recurrente en El Salvador, es todavía menos frecuente - como ya se señaló - encontrar estudios donde se realice una evaluación de impacto de los esquemas de exenciones e incentivos fiscales. Las tentativas hechas para tal fin han sido aisladas y han adolecido de limitaciones estadísticas y metodológicas. Probablemente uno de los mejores expedientes de evaluación de los incentivos fiscales sea el estudio de Artana y Templado (2015) para las Zonas Francas, donde evidenciaron que, mediante el uso de microdatos, el ratio utilidad/ventas, considerando las utilidades antes de impuestos, no difiere sustancialmente entre las empresas que han recibido y las que no han recibido incentivos fiscales; algunas veces, este ratio es incluso superior para las empresas beneficiarias de los incentivos fiscales. En el trabajo de grado de Chacón, et. al (2015) también se evaluó la incidencia de los incentivos fiscales, utilizando variables agregadas, concluyendo que en aquellas ramas económicas donde hay una considerable captación de incentivos y exenciones fiscales hay, en efecto, un aumento del empleo, pero no hay una mejora de las condiciones laborales (léase mejora en el salario promedio).

Por todo lo anterior, así como se señala en UNCTAD (2010), debe enfatizarse que es necesario evaluar la pertinencia y eficacia de las leyes sobre incentivos fiscales en El

Salvador, debido al costo no solo financiero, sino también social que conllevan. Desde el punto de vista del accionar público, el actual esquema de incentivos en El Salvador es contrario al principio de capacidad de pago que debe perseguir la política fiscal, pues otorga privilegios a segmentos de la sociedad que están en igual o mejor posición de pago que aquellos a quienes no se beneficia. Pese a las reformas implementadas en el año 2009 y 2011, donde se eliminaron algunas exenciones al ISR en concepto de dividendos distribuidos, exención a los intereses de depósitos bancarios y rendimientos de títulos valores, existe todavía una amplia pérdida fiscal para El Salvador que debe seguir subsanándose.

2.3.2 Comportamiento del Gasto Público

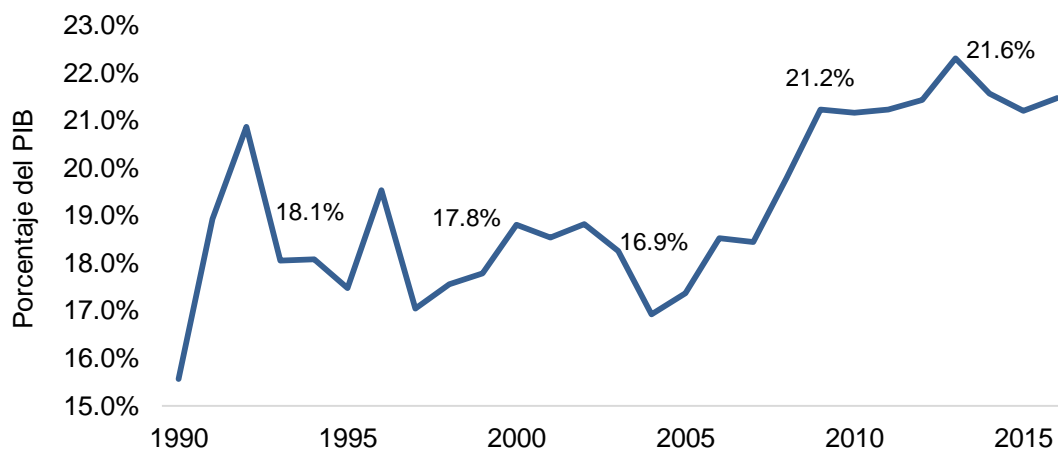
a. Clasificación económica del gasto público

Desde el año 2004, ha existido un notable aumento del gasto público como porcentaje del PIB (sin incluir las erogaciones derivadas del sistema previsional). Entre 1990-2004, el gasto público respecto al PIB tuvo una participación promedio de 18.1% y una tasa media de crecimiento de 0.6% (ver gráfico 4). A partir del 2004, hasta el año 2016, las cifras anteriores ascendieron a 20.5% y a 2%, respectivamente. En perspectiva regional, las cifras muestran que la participación del gasto público en el PIB en El Salvador está en concordancia con el promedio latinoamericano⁴¹, el cual, en 2016, fue de 20.5%.

El comportamiento del gasto público ha respondido a estímulos tanto externos como internos. Los dos principales factores externos que han influido en su comportamiento durante 1990-2016 han sido los terremotos del año 2001 y la crisis financiera del año 2009, pero indudablemente han sido los factores internos los que han moldeado su devenir histórico. Dentro de los estímulos internos, ICEFI (2016a) remarca «los factores políticos» del gasto, advirtiendo que, paradójicamente, el mayor incremento se dio durante 2004-2009, período en el que presidió un gobierno «conservador» (Íbid: 40). Durante este período, el gasto público respecto al PIB creció a una tasa media de crecimiento de 5.1%, mientras que entre 2009 y 2015 creció a una tasa media de 0.5%, a pesar de la llegada de un gobierno progresista.

⁴¹ Según CEPAL (2016), los países centroamericanos (incluyendo a Haití y República Dominicana) para el año 2016, promediaron un gasto público en porcentaje del PIB de 17.2%; América Latina (incluyendo 17 países), promedió 20.5%; los países del Caribe, tuvieron un promedio de 30.5%. Los países exportadores netos de hidrocarburos, minerales y metales, de alimentos y de servicios, promediaron 23.5%.

Gráfico 4. Comportamiento del Gasto Público respecto al PIB, El Salvador, 1990-2016



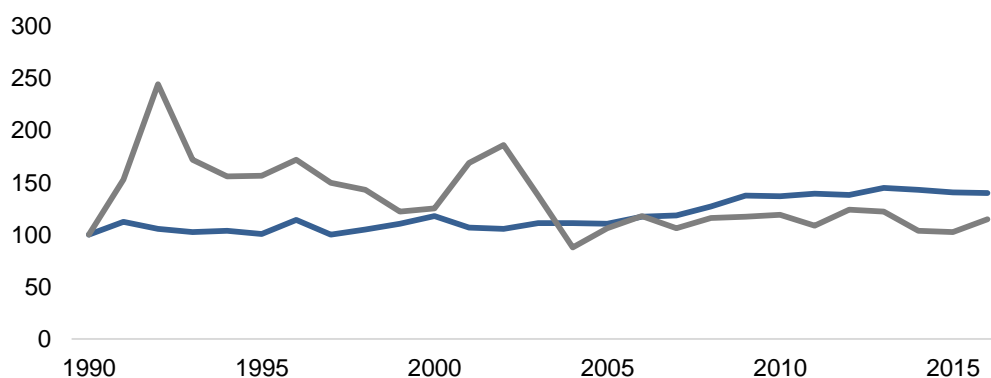
Fuente: Elaboración propia con datos del BCR

Aunque es poco señalado, también debe notarse que entre 1990-1994, período donde ocurrieron diversas medidas de liberalización económica, el gasto público como proporción del PIB aumentó de 15.6% a 18.1%, alcanzando su punto más alto en 1992 (20.9% del PIB). Sin embargo, en los quinquenios subsiguientes (1995-1999; 2000-2004), el gasto público se estancó, creciendo a tasas simples promedio de 0.4% y -2.6%, respectivamente.

La discusión anterior plantea que, durante el primer quinquenio de la década de liberalización económica en el país, el gasto público no tuvo una contracción considerable, como se hubiera vaticinado según las posturas del Estado minimalista que subyacían al neoliberalismo; sino al contrario: tuvo una de las expansiones más vertiginosas del período en estudio. Así, lo que debe subrayarse es la funcionalidad que desempeñó el gasto público durante estos años.

Desde entonces, una de las características fundamentales del gasto público en El Salvador es su sesgo hacia el gasto corriente. El exiguo desempeño del gasto en capital, y particularmente la inversión bruta, es en parte un reflejo de la marginalización del Estado como planificador durante principios de la década de los noventa, comportamiento que se ha mantenido hasta la actualidad (ver Gráfico 5).

**Gráfico 5. Evolución del gasto corriente (GC) y gasto de capital (GK),
El Salvador, 1990-2016**
Números índice (1990=100)



Fuente: Elaboración propia con datos del BCR

A lo largo del período en estudio, las oscilaciones de la inversión pública no han sido fruto de una estrategia estatal de creación de capacidades productivas, sino que han respondido a una serie de hechos circunstanciales derivados de la necesidad de reconstruir la infraestructura nacional, reafirmando el papel del Estado como un agente estabilizador ante contingencias. Así, en 1990 la relación entre el gasto corriente y el gasto en capital era de 4 a 1, mientras que en 2016 esta relación fue de 6 a 1. Los únicos momentos donde hubo una proporcionalidad más equitativa entre estos componentes del gasto público (de 2 a 1) fue en el año 1992 y 2002; ambos períodos, como se ha remarcado, excepcionales debido a los esfuerzos de reconstrucción de la infraestructura nacional.

Por lo que respecta al gasto corriente, su participación en el gasto público ha oscilado entre el 75% y 85% durante todo el período en estudio. Su principal componente es el gasto para fines operativos – también denominado consumo público -, el cual está constituido por el gasto en remuneraciones y bienes y servicios. En promedio, entre 1990-2016 el consumo público ha significado el 58.7% de todo el gasto corriente.

Este sesgo hacia el gasto corriente ocasiona una rigidez presupuestaria que limita el papel estabilizador de la política fiscal, sobre todo en el contexto de una economía dolarizada como la de El Salvador. Como se observa en la Tabla 5, según cálculos del Ministerio de Hacienda, la rigidez del gasto público sobrepasa el 80%, e incluso en el año 2011 más del 90% del gasto público total estuvo comprometido en pagos ineludibles,

principalmente pago a salarios y al servicio de la deuda pública⁴². Esta rigidez es una de las principales restricciones del Estado Salvadoreño para enfrentar las carencias sociales de la población, pues tiene un margen menor al 20% del gasto público total para redirigir recursos públicos al desarrollo económico y social.

Tabla 3. Rigidez del gasto público como porcentaje del PIB, El Salvador, 2010-2014

Rubro	2010	2011	2012	2013	2014
Rigidez como porcentaje del PIB	17.1%	19.5%	17.7%	18.5%	18.7%
Rigidez como porcentaje del Gasto Público Total	80.6%	91.7%	82.4%	83.0%	86.6%

Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Hacienda

Los elementos que se han señalado evidencian que en El Salvador, visto desde la estructura económica, el gasto público se ha caracterizado por una canalización hacia gastos corrientes, principalmente el consumo público (remuneraciones y bienes y servicios); por un gasto público rígido (de más del 80% del gasto público total), lo cual deja poco margen de maniobra para incidir directamente en la economía a través de inversiones en infraestructura o en desarrollo social; y, finalmente, por una ausencia del gobierno como propulsor de inversiones productivas.

b. Gasto público social y su efecto redistributivo

Según las estadísticas disponibles del Ministerio de Hacienda, desde 1996 el Área de Gestión de Desarrollo Social es la que ha tenido la mayor participación en el gasto público; para los periodos 1996-2000; 2001-2005; 2006-2010 y 2011-2014, esta participación ha sido de 35%, 41%, 36% y 41%, respectivamente⁴³. No obstante, ICEFI (2017: 7) ha remarcado que el gasto público social se ha convertido en los últimos años en «la moneda de cambio de la austeridad fiscal». De 2015 a 2016, el gasto en desarrollo

⁴² En un estudio reciente, el FMI (2016b) ha estimado que, incluyendo la política de escalafones, las remuneraciones del gobierno central equivalen a 7% del PIB, un tercio del gasto público total para el año 2014. Por lo anterior, en dicho estudio se caracteriza a la política salarial y de escalafones de algunos sectores del gobierno (principalmente Educación y Salud) como «excesivamente onerosa y potencialmente explosiva desde el punto de vista fiscal» (FMI, ibíd: 36).

⁴³ Consúltese la tesis de grado de Álvarez et. al. (2014) para una revisión de las series estadísticas sobre el gasto público clasificado por Área de Gestión.

social como porcentaje del PIB descendió 0.4 puntos porcentuales, debido a una serie de ajustes fiscales.

Durante el período 2007-2014, de acuerdo a la Clasificación Funcional del Gasto del FMI, las inversiones sociales se han orientado principalmente a los sectores de salud, educación, protección social y subsidios⁴⁴. El gasto en salud respecto al PIB aumentó de 3.4% a 4.1%; el gasto en educación de 2.9% a 3.5%; el gasto en protección social de 2.8% a 3.4%; y el gasto en subsidios respecto al PIB aumentó de 0.8% a 1.3%. En el año 2014, estos cuatro sectores sumaron 12.1% del PIB. Cada uno de estos elementos tiene sus propios matices que deben ser considerados; sin embargo, en términos generales, puede afirmarse que el aumento del gasto público social en estas áreas se debe a la concepción de una política social universalista, en algunos casos no contributiva, que ha tenido como objetivo ampliar la cobertura de los servicios gubernamentales para aquellos segmentos de la población más excluidos del sistema⁴⁵.

Es más evidente para el caso concreto del gasto público en salud y para el gasto en protección social. Para el primero, el cambio hacia un sistema universal de Salud que empezó a fraguarse en el año 2009 exigió una mayor contratación de la fuerza laboral y una mayor inversión para el despliegue de las Redes Integrales e Integradas de Salud (RIIS) a nivel nacional. En el segundo caso, el principal factor que ha propiciado este incremento ha sido el gasto no contributivo, constituido, principalmente, por el programa de Comunidades Rurales Solidarias, el programa de Apoyo Temporal al Ingreso (PATI) y el gasto en la Pensión Básica Universal. Otra gama de programas sociales absorben una cantidad considerable de estos recursos, como los Paquetes Escolares y los Paquetes Agrícolas.

Las características del gasto público que se han mencionado y, de forma particular, también las del gasto público social, características tales como: el sesgo hacia el gasto corriente, las rigideces, la ausencia de inversiones públicas productivas y un conjunto de programas sociales enfocados en la población de menos recursos; todas han propiciado

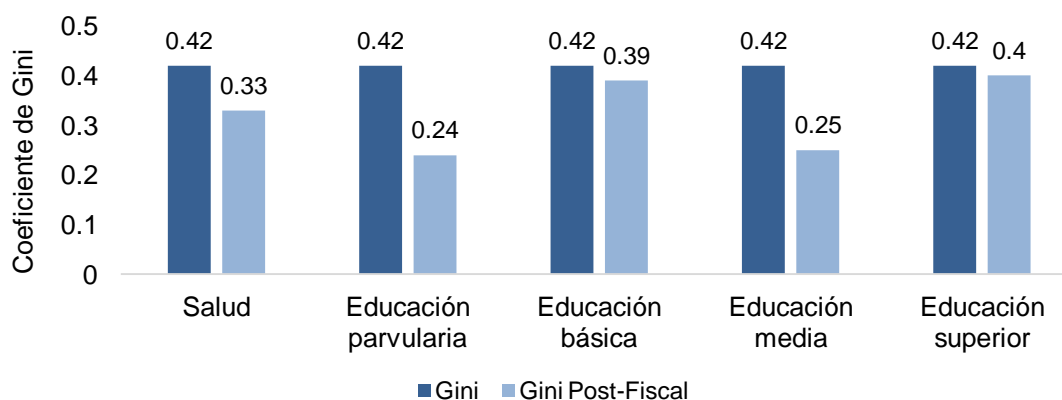
⁴⁴ Debe aclararse que la limitación del análisis del gasto público social a un período de ocho años (2007-2014) no es una arbitrariedad, sino que obedece a una carencia de información sobre el gasto público social homogénea, que esté en concordancia con lo estipulado en el Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas del FMI. Solo a partir del año 2010, la Secretaría Técnica de la Presidencia, con ayuda de la CEPAL, llevaron a cabo estimaciones del gasto público social para el período 2004-2012. Los datos que se presentan en esta investigación corresponden a estimaciones recientes elaboradas por ICEFI (2016a).

⁴⁵ Para una discusión sobre las metas alcanzadas por el gasto público social, consúltese ICEFI (2017).

una considerable cantidad de estudios sobre los impactos redistributivos del gasto, pues de éstos impactos depende la pertinencia de la política social. En términos generales, diversos estudios señalan que el gasto público en El Salvador mejora la distribución del ingreso de manera significativa, paliando, en cierto grado, los efectos negativos del sistema impositivo⁴⁶.

El Gráfico 6 muestra que, para el año 2012, el índice de Gini se reduce al incorporar la redistribución del gasto público en Salud y Educación (para diferentes niveles de escolaridad). La intervención pública en salud, en educación parvularia y en educación media es la que tiene un mayor poder redistributivo.

Gráfico 6. Impacto redistributivo del gasto público en salud y educación, El Salvador, 2012

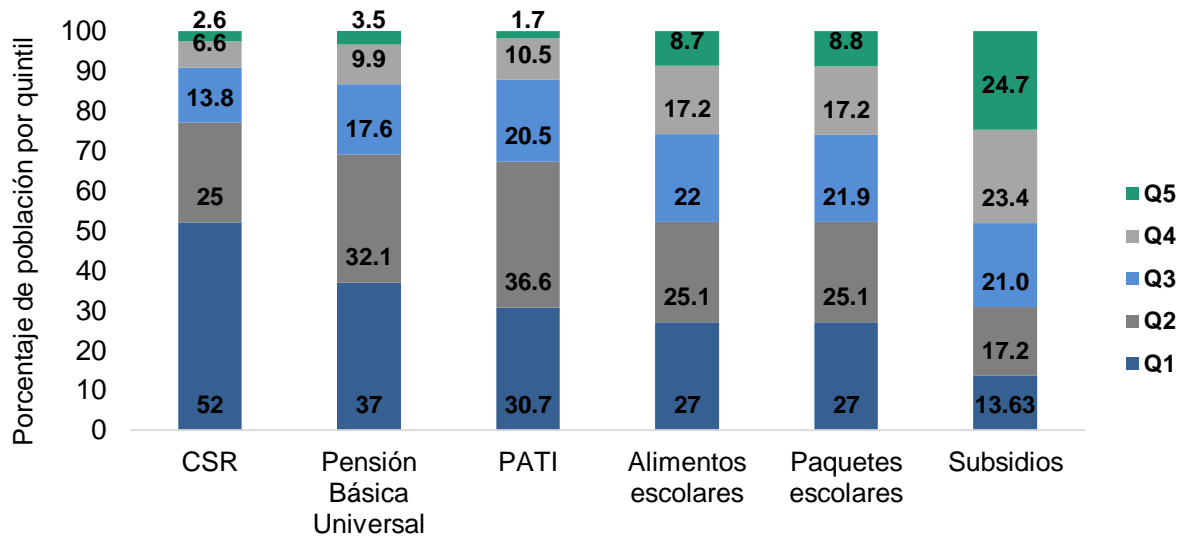


Fuente: Elaboración propia a partir de Ávalos y Urbina (2014).

Al sumar la población cubierta por el quintil 1 y 2, los beneficiarios del programa de Comunidades Solidarias Rurales (CSR) ascienden a 77%; los beneficiarios de la Pensión Básica Universal, a 69.1%; los del programa PATI a 67.3%; y el programa de Alimentos escolares y Paquetes escolares beneficia a 52.1%, esto señala que, en general, el gasto en protección social y los programas sociales tienden a beneficiar a los quintiles más pobres (véase el Gráfico 7). Debe notarse, no obstante, que la incidencia de los subsidios tiende a ser inclusive mayor en los quintiles más ricos, pues estos poseen al 48.1% de los principales beneficiarios, mientras que en los quintiles más pobres solo se benefician el 30.83%.

⁴⁶ Ver: Gindling y Trejos (2013), Ávalos y Urbina (2014), Burgos, Galdámez, Peña y Ramírez (2014) y Beneke, Lustig, y Oliva (2015).

Gráfico 7. Incidencia del gasto social por quintil poblacional, El Salvador, 2013



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Banco Mundial (2016)

Si bien el gasto público social ha tendido a dirigirse a los estratos más pobres de la sociedad (y que, en efecto, mejora la distribución del ingreso medida a través del Gini), siguen existiendo amplias brechas de mejora, sobre todo en la arquitectura financiera de los subsidios (electricidad, gas y agua), y siguen existiendo amenazas que podrían hacer retroceder el gasto social, dadas las medidas de austeridad implementadas en los últimos años para reducir el déficit fiscal.

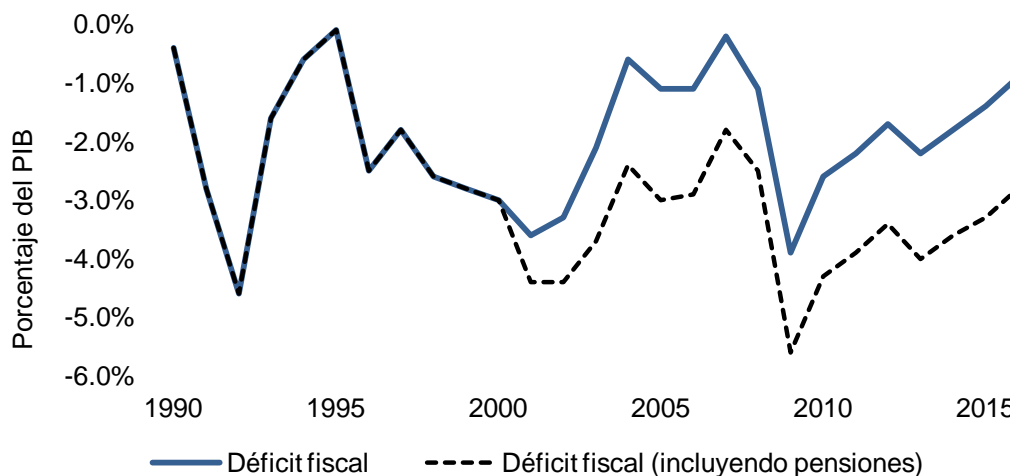
2.3.3 Comportamiento del déficit fiscal (1990-2016)

El análisis sobre la evolución y caracterización de los ingresos y gastos del Estado salvadoreño permite corroborar que existen elementos estructurales que han incidido negativamente en el comportamiento de las finanzas públicas de El Salvador, pero también que han tenido una incidencia particular sobre otras dimensiones socioeconómicas como, por ejemplo, la desigualdad social.

Los ingresos que se financian a través de un sistema impositivo regresivo, con bajos niveles de productividad recaudatoria, han sido insuficientes para sufragar un gasto público que está orientado al gasto corriente, con una aguda marginalización de la inversión pública bruta. Como resultado de ello, prácticamente durante todo el período de

1990-2016, El Salvador ha tenido un resultado global (o déficit total) negativo en su balance presupuestario (ver Gráfico 8).

Gráfico 8. Déficit fiscal como porcentaje del PIB con y sin pensiones, El Salvador, 1990-2016



Fuente: elaboración propia con datos del BCR

Los persistentes déficits fiscales de El Salvador son el reflejo de una serie de factores económicos y políticos. Sin duda, como se ha señalado, la vulnerabilidad de la economía salvadoreña ante shocks externos es uno de ellos. Así, por ejemplo, durante los primeros años de la posguerra, el déficit (sin incluir pensiones) tuvo un incremento de 4 puntos porcentuales del PIB, elevándose de 0.4% en 1990 a 4.6% en 1992. Durante la reconstrucción posterior al huracán Mitch y a los terremotos del año 2001, incrementó de 2.8% en 1997 a 3.6% en 2001. Y, finalmente, a causa de la crisis del año 2009, el déficit tuvo un aumento de más de 2 puntos porcentuales del PIB, pasando de 1.1 en 2008 a 3.9 en 2009, debido a una política fiscal contracíclica que fue parte del plan anti-crisis.

El segundo factor, el cual es evidente en el Gráfico 8, es el costo del sistema previsional. La presión que ejerce el desequilibrio de dicho sistema en el déficit fiscal es aproximadamente de 1.7% del PIB a partir del año 2001. Debe destacarse que los costos fiscales de las pensiones en El Salvador es un tema amplio y complejo, con un desarrollo histórico *sui generis*, y cuya caracterización escapa a los propósitos del presente estudio. Sin embargo, es necesario tener en cuenta que las presiones fiscales que ejerce el sistema previsional han sido el producto de decisiones políticas (la transición de un

sistema de reparto a uno completamente privado a finales de la década de los 90's) y de decisiones de carácter financiero (la creación del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales en el año 2006) que no han hecho sostenible (ni siquiera factible) un retiro digno para la población pensionada. Por lo anterior, subrayar que una reforma al sistema de pensiones es fundamental para garantizar la sostenibilidad fiscal es una postura unánime dentro de los centros de pensamiento e instituciones internacionales; la problemática estriba, verdaderamente, en el sistema previsional alternativo al que hay que transitar.

El último factor está asociado a la ausencia de acuerdos políticos para la sostenibilidad de las finanzas públicas. Esto conviene enfatizarlo a pesar de que recientemente hubo un mínimo acuerdo para definir un conjunto de metas sobre *consolidación fiscal* de mediano y largo plazo, una expresión que no en pocas ocasiones se utiliza eufemísticamente para referirse a «austeridad fiscal», contenidas todas ellas en la Ley de Responsabilidad Fiscal aprobada el 11 de noviembre de 2016. Según la Ley, en tres años (a partir del ejercicio fiscal 2017) debe lograrse una reducción de 3% del PIB del déficit fiscal, a través de una serie de medidas basadas en ajustes a los ingresos y gastos públicos; a una mejora en las prácticas presupuestarias; y a una promoción de la transparencia y rendición de cuentas.

Como históricamente ha sucedido en el período en estudio 1990-2016, los acuerdos para la sostenibilidad de las finanzas públicas siguen siendo un terreno de lucha para las élites nacionales. Los desacuerdos se centran precisamente en la conveniencia de menos o más impuestos (y si estos son directos o indirectos); si debe aumentarse el gasto social o si el gasto debe ir orientado hacia el fortalecimiento de una infraestructura de negocios (*doing business*); y si deben o no deben otorgarse más esquemas de privilegios fiscales. En suma, el comportamiento del déficit fiscal mostrado en el Gráfico 8 es el resultado de la combinación de estos tres factores, los cuales, desde luego, no han sido el fruto de una serie de sucesos fortuitos, sino que han obedecido a una lógica concreta de cómo debe funcionar el sector público.

2.4 Evolución de la inversión en El Salvador

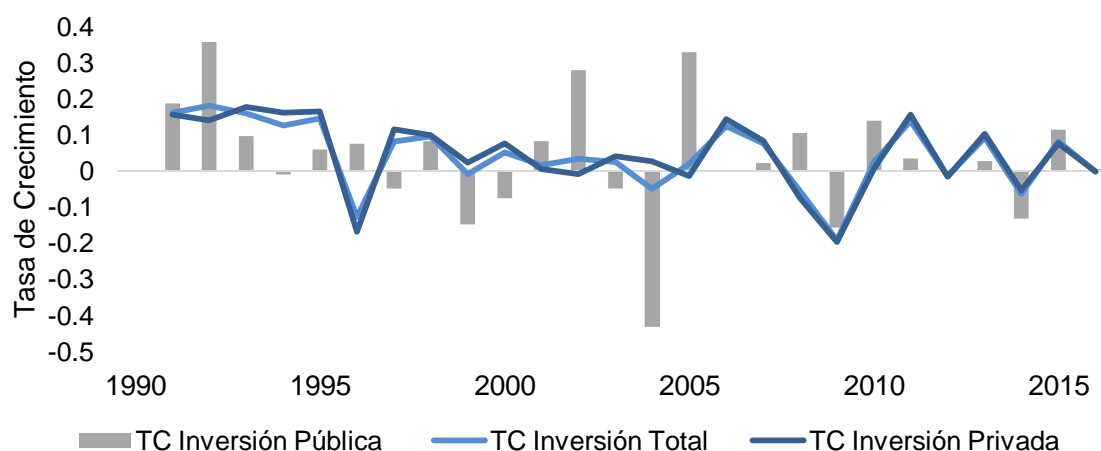
2.4.1 Tendencias y características de la inversión en el crecimiento económico de El Salvador

De acuerdo a Cabrera (2005), la reactivación de la economía salvadoreña después de la guerra requería de una nueva estructura productiva con la capacidad de generar incrementos en la competitividad de la producción nacional. Lo anterior fue planificado a través de la implementación de los programas PEA-PEE, que por medio de la liberalización de los mercados, buscaban impulsar cambios técnicos a través del fomento de la iniciativa empresarial y la atracción de inversión extranjera en sectores clave.

En el Gráfico 9, se muestra el comportamiento del crecimiento de la inversión, y el desglose de la misma en privada y pública entre 1990 y 2016. En promedio, el crecimiento de la inversión total en el periodo comprendido ha sido de 4.3%. Se destaca particularmente el primer quinquenio de la década (1990-1995), donde la inversión total, privada y pública crecieron en 15.7%, 15.8% y 13.8% respectivamente, siendo las tasas de crecimiento de la inversión más altas registradas hasta el 2016. Esta época en particular se caracterizó por mantener elevados flujos de inversión extranjera, por el aumento en la inversión de capital y por el incremento en la productividad de los factores (Cabrera, 2005). Además, Rivera (2000) señala que la estabilidad política y social generada con el proceso de pacificación mejoró la confianza del sector empresarial y generó un ambiente particularmente propicio para el impulso de la inversión privada.

A partir de entonces, y bajo la lógica neoliberal, la inversión en El Salvador estaría impulsada por la iniciativa privada, concentrándose en la producción de bienes no tradicionales para el fomento de las exportaciones. Como se observa en el Gráfico 9, existe correlación entre el crecimiento de la inversión total y la inversión privada del país, frente a una deteriorada participación y lento crecimiento por parte de la inversión pública, a excepción de ciertos años en particular.

Gráfico 9. Tasa de crecimiento de la Inversión Total, Privada y Pública, El Salvador, 1991-2016



Fuente: Elaboración propia con datos del BCR

A lo largo del periodo descrito, aproximadamente el 80% de la inversión total proviene del sector privado, y un 20% de los fondos públicos; y sólo en tres años particularmente, la inversión pública ha mantenido altas tasas de crecimiento: 1992, 2002 y 2005⁴⁷. En 1992, inversión pública creció a una tasa del 32%, representando el 22% de la formación de capital fijo del año. Este comportamiento, como se ha remarcado anteriormente, se debe al período de reconstrucción nacional de posguerra, y no a un proyecto estatal articulado de inversiones productivas. Bajo esta misma lógica, en los años 2002 y 2005, la inversión pública creció a tasas de 27.9% y 32.8%, respectivamente; como respuesta a los fenómenos naturales⁴⁸ que obligaron al gobierno a responder sobre los daños en infraestructura.

La característica particular del comportamiento anteriormente señalado, indica que la inversión pública aparece como una acción de contingencia, dada la coincidencia entre los altos niveles de inversión por parte del gobierno y los procesos de recuperación de la infraestructura posterior a la guerra y a ciertos fenómenos naturales, puesto que el Estado solo debía intervenir en aquellas «tareas que no pueden ser desarrollados por personas o grupos intermedios y que sean socialmente deseables» (FUSADES, 1989: 3).

⁴⁷ Estos años la inversión pública mantiene los niveles más altos con respecto a la inversión total, específicamente por encima del 18% de la FBKF.

⁴⁸ Terremotos en 2001 y los huracanes Stan y Adrián en 2005.

Dicha tendencia de la inversión pública, responde al proceso de liberalización económica e instauración del neoliberalismo, que generó las condiciones para evitar que el Estado representara una competencia por recursos financieros que pudieran mermar la iniciativa de inversión privada, resultando en la poca -o nula- capacidad de planificación del sector público en la formación de más capacidad productiva, donde el gasto en inversión de capital se ha convertido en una variable de ajuste de los ejercicios presupuestarios al sacrificar la inversión pública para evitar aumentar el déficit fiscal (ICEFI, 2016a: 49).

El señalamiento anterior debe comprenderse a la luz de los canales de afectación entre la inversión pública y la inversión privada. Contrario a lo que señalaba FUSADES (1989), y contrario a la idea de que la inversión pública desplaza a la inversión privada por una competencia en el sector financiero, el Informe de Desarrollo Humano 2007-2008 del PNUD recalca que «la falta de dinamismo de la inversión pública ha tenido repercusiones adversas sobre la inversión privada, dado que la inversión pública constituye un importante catalizador de la inversión privada, como ha sido detectado en varios países y en muchos estudios» (PNUD, 2008: 153).

Particularmente en lo que respecta a la relación entre inversión y crecimiento económico, a pesar de que la estrategia de cambios estructurales para la atracción de inversión privada resultó favorable en el primer quinquenio de los 90's, tanto Amaya y Cabrera (2013) como Álvarez et. al. (2015) demostraron que, históricamente, El Salvador ha mantenido bajos niveles de crecimiento económico frente a bajos niveles de acumulación de inversión/PIB.

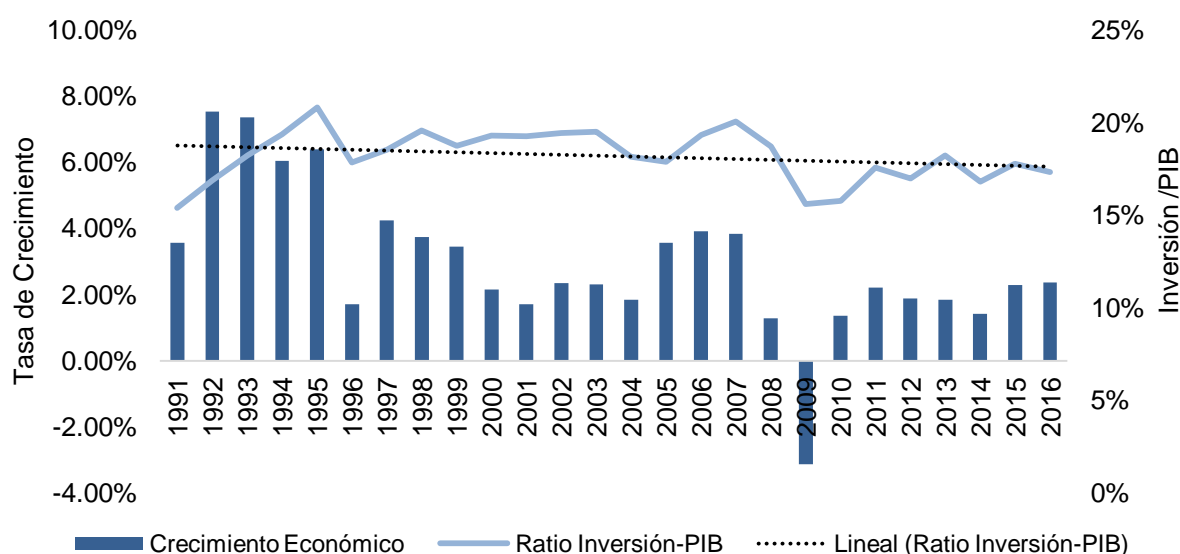
Como se mencionaba al principio del capítulo, en el primer quinquenio de la economía de post-guerra, se experimentaron las mayores tasas de crecimiento del producto interno, 6.19% en promedio, junto con altos niveles de inversión total, aproximadamente 17% del PIB entre 1990-1995. Este escenario fue favorable gracias a los flujos de inversión privada provenientes de las privatizaciones de las instituciones, empresas y actividades económicas anteriormente de dominio público, de las expectativas de los agentes económicos y de la estabilidad política luego del fin del conflicto armado (Álvarez et al, 2015:).

Como evidencia el Gráfico 10, desde 1996 hasta el presente, el bajo crecimiento económico en El Salvador ha estado acompañado de un proceso de estancamiento de la inversión total, la cual se ubica por debajo del 20% del PIB. Este escenario en el cual la

inversión tiende a ser **estática**, llama particularmente la atención pues este comportamiento persiste a lo largo del período a pesar de las diversas medidas y políticas orientadas a incentivar la inversión.

Particularmente, en el quinquenio comprendido entre 1995 y 1999, la participación de la inversión total en la producción ciertamente fue mayor que en el primer quinquenio de la década (1990-1994), aproximadamente de 19.1% del PIB; pero cabe destacar que el crecimiento económico, a partir de entonces, inicia un proceso de desaceleración; destacando un 3.91% crecimiento del producto, como promedio quinquenal. Mucho más preocupante resulta el crecimiento económico de tan solo 2.07% entre el año 2000 y 2004, sin que la participación de la inversión total en el producto haya disminuido considerablemente, manteniéndose entre el 18% y 19% del PIB.

Gráfico 10. Crecimiento Económico y Relación Inversión-PIB, El Salvador, 1991-2016



Fuente: Elaboración propia con datos del BCR.

En los primeros tres años del quinquenio 2004-2009, se percibe un repunte en el crecimiento económico, variando entre 3.50 y 3.90 puntos porcentuales, acompañado con un importante aumento de la formación de capital, especialmente en el año 2006 que aumentó 12.4%, al igual que su participación en el PIB.

Por su parte, la crisis económica de 2009 es un punto de inflexión en el comportamiento de estas variables. La desaceleración económica del año 2009 llegó hasta el 3.1%,

acompañada de la disminución de la inversión en un 19.2% y, por tanto, de su participación hasta el 15% del PIB. A partir de entonces, la economía salvadoreña se caracteriza por mantener niveles bajos de crecimiento, no más del 2.3%, frente a una disminución relativa de la inversión privada y una baja participación de la inversión pública en la formación de capital productivo.

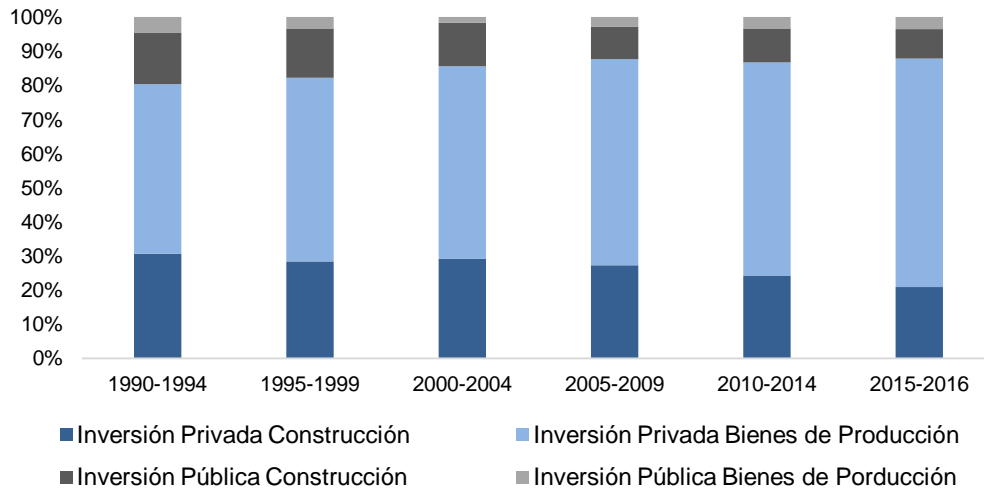
Dado que la inversión privada compone más del 80% de la inversión total del país, es claro que el estancamiento de esta se debe a una tendencia de bajo crecimiento de la inversión privada. Como se mencionaba, a partir del año 1996 la inversión privada crece a bajos niveles: entre 1996 y 2006 la inversión crece a 4.9% como promedio anual, y entre 2006 y 2016 únicamente 0.3% promedio anual. De acuerdo a ICEFI (2016a: 31), el errático comportamiento de la inversión privada en los últimos años, ha estado influido por las percepciones de los agentes económicos al tomar decisión de invertir, especialmente, en los procesos de recuperación de la economía salvadoreña antes los shocks externos – en 2009 la inversión privada se contrajo en aproximadamente el 19.7% y recuperándose en el año 2011 en 15.6% de crecimiento- y las expectativas frente a la renovación del ejecutivo después de los procesos electorales.

Cuadro 4. Inversión Productiva en El Salvador según el Marco Kaleckiano

De acuerdo al SCN y a las estadísticas del BCR de El Salvador, es posible desagregar la FBK tanto privada como pública, en inversión en construcción e inversión en bienes de producción. Específicamente, las series estadísticas contempladas como inversión en bienes de producción son los indicadores más cercanos a la definición de “inversión productiva” en el país, que según Kalecki, se define como los «desembolsos para reproducir y ampliar las existencias de equipo (maquinaria y edificios) dedicado a la producción de bienes» (Kalecki, 1974: 13).

En el caso de El Salvador, la inversión productiva estaría fomentada por la inversión privada, que de acuerdo al Gráfico 11, desde la década de los noventa, la inversión privada en bienes de producción constituye más del 50% de la toda la FBK nacional. En cambio, y de acuerdo a las tendencias descritas anteriormente, la inversión pública ha estado orientada a la inversión en construcción, la cual ha representado aproximadamente entre 10% y el 15% de la inversión total (1990-2016). Contrariamente, la participación pública en la formación de capacidades productivas, ha sido relegada a menos del 10% de la inversión total.

Gráfico 11. Participación de la inversión pública y privada en construcción y bienes de producción con respecto a la inversión total, El Salvador, 1990 – 2016



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del BCR

Dichas particularidades demuestran que efectivamente la lógica neoliberal remarcó las tendencias de la inversión. Por un lado, la inversión estaría potenciada por la formación de capital privado en actividades productivas que promovieran las exportaciones, la productividad y dinamizaran el crecimiento económico. Mientras que el Estado, estaría siendo relegado hacia actividades que garanticen las condiciones para el capital privado, específicamente, la inversión en construcción orientada hacia obras de infraestructura, determinantes para la productividad total de los factores y que además, permitieran la reducción de los costos unitarios de producción (Cabrera, 2009: 2).

2.4.2 Los resultados de la política económica neoliberal sobre inversión y la estructura productiva en El Salvador

Dado el escenario antes descrito, y a pesar de la rigurosa aplicación de los PAE-PEE –en torno al crecimiento económico de los primeros años de la década de los noventa-, surgen dudas acerca de la efectividad de la participación de la inversión, especialmente la privada, en el crecimiento económico. Acevedo pone en relieve dicha problemática:

«No deja de resultar irónico que el desempeño económico del país en un período caracterizado por la implementación del modelo ISI haya resultado más exitoso, en términos de crecimiento, que el de la década de los noventa, caracterizada por la apertura comercial y la liberalización económica» (Acevedo, 2003: 3, citado en Álvarez et al, 2015: 75).

Esta situación se evidencia en comparación con los demás países de la región, los cuales también asumieron un proceso de crecimiento bajo el esquema neoliberal, en el cual el Estado fomentó las condiciones básicas para un modelo de desarrollo liderado por la iniciativa privada (Segovia, 2004: 24). La tabla 6 muestra el comportamiento del crecimiento económico y de la participación de la inversión en el PIB para los países de la región centroamericana.

Tabla 4. Crecimiento Económico y Participación de la Inversión en el PIB, Centroamérica, 1990 – 2015
(Promedios por década)

Crecimiento Económico						
Periodo	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá
1990 - 1999	5.4%	4.9%	4.1%	2.8%	3.0%	5.6%
2000 - 2009	4.1%	2.0%	3.4%	4.4%	2.9%	5.5%
2010 - 2015	3.9%	1.9%	3.7%	3.5%	4.8%	7.5%
Participación de la Inversión en el PIB						
Periodo	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua	Panamá
1990 - 1999	19.8%	16.6%	14.9%	25.0%	19.9%	20.7%
2000 - 2009	20.7%	15.9%	18.2%	26.1%	23.2%	23.4%
2010 - 2015	19.9%	14.1%	14.3%	23.3%	27.0%	37.3%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Cepal y Banco Mundial

Todos los países centroamericanos mantienen tasas de crecimiento promedio aproximadamente mayores al 3% desde el año 2010. El Salvador, únicamente ha podido superar dicho promedio en la década de los 90. El mismo escenario se presenta en la inversión como porcentaje del PIB: tanto Costa Rica, Honduras, Nicaragua y Panamá han experimentado tasas de inversión mayores al 20% del PIB aproximadamente. Incluso Guatemala, que experimenta tasas de participación de la inversión en el PIB similares a las tasas de El Salvador, es capaz de crecer por encima del 3.7%; lo cual evidencia, la baja eficiencia de las inversiones para promover el crecimiento económico del país, a pesar de sostener tendencias similares en la perspectivas de crecimiento por medio del fomento del capital privado, con sus pares centroamericanos.

Desde otra perspectiva, el Departamento de Economía UCA (2016: 63) señala que la economía salvadoreña ha presentado componentes distorsionantes, perdiendo a lo largo del tiempo el potencial para conducirse a tasas de crecimiento más elevadas y sostenidas. Esto se afirma, mediante la estimación del PIB potencial⁴⁹, dejando en evidencia que en El Salvador las tasas inversión promedio experimentadas del 17% y 18% con respecto al PIB hubiesen permitido lograr tasas de crecimiento mayores a los realmente alcanzados, aproximadamente el 10%; asimismo, se señala que los niveles de crecimiento efectivos en los que se ubica la economía salvadoreña actualmente podrían ser alcanzados con tasas de inversión menores (9% del PIB).

Dada las características particulares de la estructura económica de El Salvador y las tendencias hacia bajas tasas de crecimiento económico anteriormente señaladas, es muy común calificar a la **inversión** como **ineficiente** al momento de generar condiciones que permitan impulsar de la actividad económica productiva del país. Incluso, la inversión, directa o indirectamente, ha sido auxiliada por otras condiciones socioeconómicas que han permitido paliar los vacíos y la ineficiencia de ésta.

Específicamente, los procesos migratorios hacia el exterior se traducen en un excedente económico adicional para el país (Segovia, 2004: 18) que ha fomentado los patrones de consumo de los hogares (considerando que las remesas también pueden representar la única fuente de ingresos familiares), solventando parte de los efectos del modelo neoliberal en la redistribución del ingreso. De acuerdo a UNCTAD (2009: 6), el 80% de los

⁴⁹ Situación en la cual El Salvador estaría en condiciones de la más alta cobertura del valor de la fuerza de trabajo.

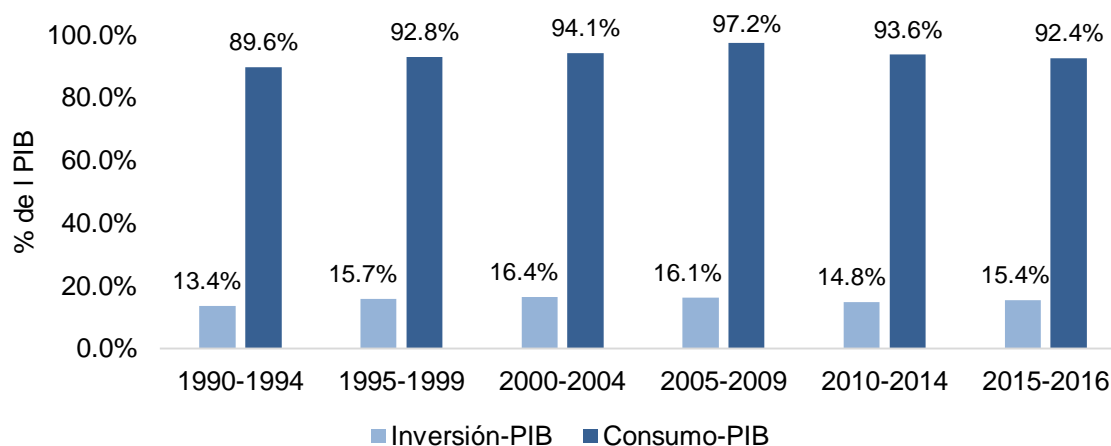
ingresos que reciben los hogares se dirigen al consumo, 15% a la educación y salud, y únicamente el 5% a la inversión y ahorros.

Lo anterior se refleja en el Gráfico 12, el cual permite comparar los porcentajes relativamente altos de consumo privado sobre el PIB frente a los bajos porcentajes de inversión privada sobre el PIB. A diferencia de la inversión, la proporción de consumo de los hogares en El Salvador se caracteriza por ser estable y alta, los cuales han correspondido a más del 90% del PIB desde la década de los noventa frente a proporciones por debajo del 20% del PIB que representa la inversión privada. Esto genera la incertidumbre si el crecimiento realmente ha respondido a los incentivos de la reforma pro-inversión privada o al boom del consumo que desde la década de los noventa se ha incentivado por los flujos de remesas.

Para Álvarez et al (2015: 78) el crecimiento económico de la década de los noventa es resultado del impulso del consumo y no necesariamente de un proceso de inversión continua; en cambio, Segovia (2002: 132) considera que el acelerado crecimiento económico del primer quinquenio de la década de los noventa, se explica principalmente por la inversión que fue estimulada por el proceso de reconstrucción después de la guerra, por la expansión del crédito y el dinamismo de la demanda externa orientada a la producción de maquilas. Lo que sí se puede afirmar es que tanto el crecimiento de la inversión como el crecimiento del consumo han tenido efectos sobre el crecimiento del producto, pero al calcular la correlación⁵⁰ entre el crecimiento de la inversión y el crecimiento del consumo con el crecimiento económico, es evidente que existe una dinámica más cercana entre el consumo privado y el crecimiento económico, en comparación a la dinámica de la inversión y crecimiento económico. Esta situación refleja que, pesar que los altos niveles de consumo han figurado como un sostén de la evaluación de la actividad económica del país, los modestos niveles de **inversión privada** son **insuficientes** para impulsar y dinamizar el crecimiento económico del país de manera sostenida.

⁵⁰ Correlación entre crecimiento del consumo-crecimiento económico: 83%. Correlación entre crecimiento de la inversión- crecimiento económico: 59%

Gráfico 12. Participación de la Inversión Privada y Consumo Privado en el PIB, El Salvador, 1990-2016
(Por quinquenio)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del BCR

Todo lo anteriormente planteado demuestra que la inversión no ha logrado ser un motor de crecimiento económico como se concibió en el diseño e implementación de todas las medidas de corte neoliberal iniciada en los noventa. En realidad, todo el mecanismo de los PEA-PEE para El Salvador se convirtió en el impulsor de otras condiciones particulares de la estructura neoliberal en el país, distintas a la promoción de la inversión y crecimiento económico. Particularmente, el programa neoliberal se tradujo en un constante proceso de desgravación arancelaria y reformas fiscales, que condujo hacia una política fiscal más regresiva, al desplazar la carga tributaria hacia los impuestos que afectan más a la clase asalariada que a la clase capitalista, acentuando la distribución desigual del ingreso. Bajo este esquema, la reducción de los impuestos directos fomentaría el ahorro y, por tanto, la inversión privada, de modo que el Estado debía proponerse:

«Ejercer una política fiscal que le permita al sector privado ser el impulsor del desarrollo económico. Esto significa que la política fiscal **no debe estrangular al sector privado** y, por tanto, no es posible pensar ni justificar el tamaño excesivo del Estado... Ejercer una política de gasto eficiente y eficaz, focalizada hacia objetivos claros, de subsidios directos y explícitos y de fácil control y concentrado en actividades que competen al Estado de acuerdo a su papel subsidiario.» (FUSADES, 1989: 6) (Lo resaltado en negrita es propio).

Y bajo esta misma lógica se han creado a lo largo del periodo neoliberal un sistema de incentivos fiscales para la atracción de inversión tanto nacional como extranjera, los cuales conforman un marco normativo nacional para la promoción de inversiones que se agrupan en las 5 principales leyes orientadas al fomento de la inversión en El Salvador, constituidos principalmente por beneficios fiscales, tanto parciales como totales, sobre los derechos arancelarios e impuesto sobre la renta (ICEFI, 2016b: 50).

Al adoptar un mecanismo fiscal de incentivos a la inversión, se pretendía promover un proceso de transformación productiva hacia actividades no tradicionales e industrialización económica que fomentaría la generación de empleo, la reducción de los precios por medio del dinamismo de la oferta de bienes y servicios y la estabilidad económica. En el caso de El Salvador, los incentivos fiscales representan la renuncia tributaria del Estado, derivados de los tratamientos comunes hacia los contribuyentes y que ha tenido efectos negativos sobre la sostenibilidad fiscal de largo plazo (ICEFI, 2016).

Como se ha remarcado en el apartado sobre los ingresos públicos, de acuerdo a las estimaciones del Ministerio de Hacienda (2015: 108), el gasto tributario promedio en que ha incurrido el Estado en concepto de incentivos fiscales entre 2009 y 2013 es del 2.93% del PIB –más de \$700 millones anuales-. Aquellas actividades económicas que se benefician mayormente de los incentivos fiscales son las actividades financieras –bancos, pensiones, seguros y fideicomisos- y las zonas francas⁵¹; para el año 2013 ambas actividades económicas acumulaban el 38.50% del gasto tributario. Esta estructura de incentivos es incompatible con las actividades económicas que permiten mayor dinamismo económico. Por ejemplo, Aquino et al (2012) demuestran que los sectores electricidad-gas-agua, manufactura y construcción son las actividades económicas que inducen a un crecimiento de la producción mayor que otros sectores económicos, debido a que tienen más encadenamientos productivos con otros sectores. En este aspecto, también debe subrayarse que estos sectores no solo tienen fuertes eslabones productivos, sino también fiscales.

En la Tabla 7 se presenta las tasas de crecimiento de la IED por actividad económica entre 2011 y 2016. Es visible que la actividad maquilera, aunque no ha tenido una evolución estable en los últimos cinco años, sí percibe altas tasas de crecimiento de la

⁵¹ La extracción de estas actividades económicas en las cuales el gasto tributario es mayor, se obtuvieron mediante las estimaciones realizadas para el año 2013 por el Ministerio de Hacienda en el Informe “Marco Fiscal de Mediano Plazo 2015-2025” y de las estimaciones para el año 2009 de FUNDE, presentadas en el informe “Finanzas Publicas y Transparencia del Presupuesto en El Salvador”

IED; en cambio, el sector de electricidad, desde el año 2013 presenta tasas de crecimiento negativas de la IED; los saldos de IED correspondientes al sector construcción solo han representado entre el 0.3% y el 0.7% de la IED total. Contrariamente, las actividades financieras que han presentado multiplicadores de la producción más bajos que las actividades ya mencionadas, han percibido los mayores tasas de IED, por encima del 30% de la IED total, aunque sus tasas de crecimiento son relativamente bajas pero estables, entre el 1.7% y 2.3%.

Tabla 5. Tasa de Crecimiento de la Inversión extranjera directa por Actividad Económica, El Salvador, 2011-2016

Años	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Agropecuario	-	-	-	-	-	-
Minería	0.0%	-3.9%	1.4%	12.1%	2.6%	2.9%
Manufactura	9.8%	6.1%	-0.6%	7.5%	5.0%	11.2%
Electricidad	1.1%	2.2%	-1.7%	-4.1%	-10.7%	-5.2%
Construcción	7.5%	6.8%	6.6%	-6.5%	201.3%	0.5%
Comercio	10.3%	11.9%	5.4%	5.7%	3.8%	11.9%
Transporte y Almacenamiento	93.5%	18.0%	1.7%	5.0%	4.4%	13.8%
Información y Comunicaciones	-4.1%	14.6%	11.2%	-5.1%	21.6%	-4.8%
Actividades Financieras y de Seguros	1.7%	2.5%	5.0%	2.4%	2.8%	2.3%
Otros Sectores	11.6%	5.2%	14.3%	-3.2%	12.9%	25.3%

Fuente: elaboración propia a partir de datos del BCR

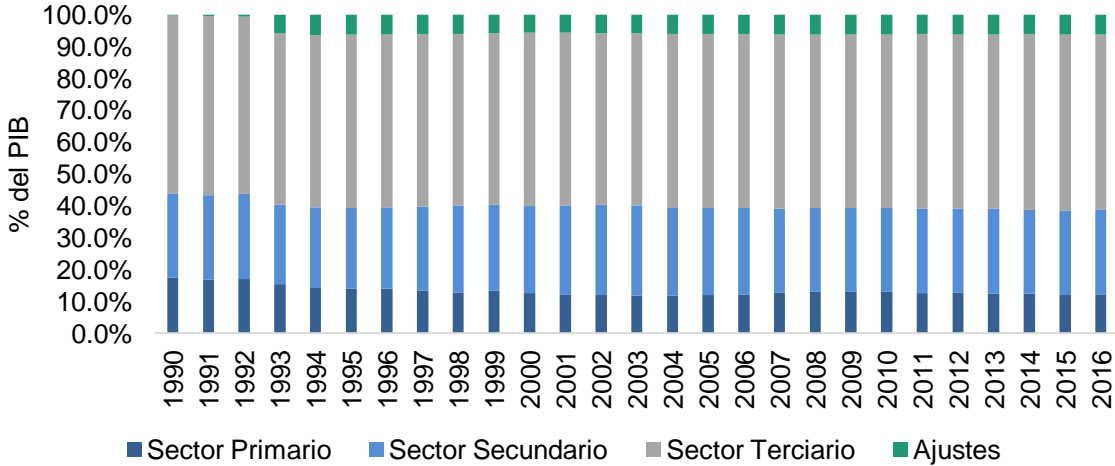
A pesar que El Salvador cuenta con esta estructura de incentivos e incurre a dichos costos para la atracción de inversión, esto no ha sido un factor decisivo en los flujos de inversión en las actividades clave para el fomento de una estructura productiva y diversificada, capaz que lograr altos niveles de productividad y por tanto, que repercute en el crecimiento económico.

Esta estructura del gasto en incentivos fiscales a ciertas actividades productivas y la tendencia que mantienen los flujos de inversión, han resultado en un proceso de terciarización progresiva de la economía, que como se ha mencionado anteriormente, la inversión se ha canalizado hacia actividades orientadas a la producción de bienes no transables (servicios, comercio y actividades financieras) (Álvarez et al, 2015: 79). El gráfico 13 evidencia el cambio estructural de la economía salvadoreña, la cual se

fomentaba en la actividad agroexportadora y ahora se sustenta por las actividades económicas del sector terciario. En la era neoliberal, más del 50% de la producción nacional proviene de los servicios y el comercio, en cambio, el sector primario se ha deteriorado y perdido importancia. El sector secundario presenta un comportamiento estático en su participación en el PIB de 26%, impulsado principalmente por la industria manufacturera. A pesar de haber sido catalogada como una actividad dinamizadora –de acuerdo a los multiplicadores de la producción- y de representar altos costos para el Estado, el sector electricidad, gas y agua no representa más del 0.65%, aproximadamente, de la producción nacional.

Esta estructura de la producción nacional, evidencia que los programas gubernamentales orientados a la promoción de las exportaciones, tuvieron resultados limitados para lograr su cometido, mientras favorecieron al sector terciario, específicamente actividades como los servicios, financieras e inmobiliarias como promotores del crecimiento económico.

Gráfico 13. Participación de los Sectores Productivos en el PIB, El Salvador, 1990-2016.



Notas: Ajustes comprende: Menos: Servicios Bancarios Imputados, Más: Derechos Arancelarios e Impuestos al Valor Agregado

Fuente: elaboración propia a partir de datos del BCR

Lo anterior indica que los flujos de inversión han sido canalizados hacia la formación de una estructura productiva orientada hacia la producción de bienes de bajo valor agregado y de uso de mano de obra poco calificada. En ese sentido, el limitado desarrollo tecnológico y la innovación de los procesos productivos restringirán las posibilidades de

umentar la productividad de los factores, perdiendo competitividad y dinamismo económico, que limitan el crecimiento potencial de la producción (Cabrera, 2005; 12). Este escenario refleja, que después de más 25 años de neoliberalismo en El Salvador, los incentivos fiscales, la desgravación arancelaria, la reducción del Estado y el aumento del gasto tributario, no han sido suficientes para que la inversión sea sinónimo de mayores tasas de crecimiento económico. Por el contrario, la inversión privada ha sido estática, ineficiente e insuficiente para impulsar altos niveles de crecimiento económico; y a costa de ello, los mecanismos de intervención del Estado y sus fuentes de ingreso fueron restringidos impidiendo a este ser un actor clave en la formación de capital.

2.5 Consideraciones finales

El análisis realizado permite identificar tres características fundamentales de la política fiscal y la inversión privada en El Salvador para el período 1990-2016.

La primera característica – y la más general de todas - es un progresivo debilitamiento de la planificación económica, lo cual ha marginalizado las acciones del Estado en actividades estratégicas. La creación de un sistema impositivo fundamentado en el principio de capacidad de pago; la creación de capacidades productivas a través de la inversión pública y el gasto social; el suministro de servicios públicos estratégicos como telecomunicaciones, energía eléctrica y pensiones; y el establecimiento de redes de protección laboral; todas han sido actividades en las que el Estado salvadoreño ha tenido poca incidencia.

A pesar de que este debilitamiento de la planificación económica no ha sido un hecho fortuito, sino deliberado, como requisito del modelo económico instaurado a partir de la década de los noventa, se ha visto que los resultados a largo plazo no han sido los esperados: lento crecimiento económico, persistentes déficits fiscales y, sobre todo, modestos niveles de formación de capital privado. Esto último pese a que el modelo desplazó al Estado en sustitución de la iniciativa privada como motor de la acumulación de capital.

La segunda característica es un marcado deterioro de la capacidad de financiamiento de las políticas públicas, dando como resultado constantes déficits fiscales y niveles de endeudamiento cada vez mayores. Esto tiene repercusiones debido a que la política fiscal, en el contexto de una economía dolarizada, es la única herramienta que posee el

Estado salvadoreño para incidir de manera directa en la dinámica económica. A esto se suma un sistema impositivo regresivo, basado en su mayor parte en impuestos indirectos (que paga mayoritariamente la clase asalariada), con grandes pérdidas fiscales debido a las tasas de evasión del ISR y apropiación indebida del IVA, y un gasto público rígido, cuya válvula de escape ha sido históricamente la inversión pública y el gasto social.

La tercera característica responde a un esquema de gasto tributario favorable al capital (equivalente a 2.90% del PIB al año 2013), pero que no ha hecho repuntar a la inversión privada. Los escasos estudios donde se ha hecho una evaluación del gasto tributario en El Salvador, si bien no concluyen taxativamente sobre su fracaso, sí proporcionan evidencia para cuestionar su pertinencia y eficacia⁵².

A la luz del comportamiento histórico de las variables fiscales y de la inversión privada, se ha mostrado que la ineficacia de la estructura tributaria regresiva y pro-inversión – a través de un repliegue del Estado - para mejorar los indicadores macroeconómicos de El Salvador, constituye un sustrato del potencial y necesidad económica y política de transitar hacia un nuevo modelo de desarrollo, que revierta y supere los aspectos neoliberales de la política fiscal en El Salvador.

Sin embargo, las élites económicas muestran un claro rechazo a estos elementos. Sostienen que un sistema impositivo más progresivo (con la introducción de un impuesto al patrimonio, por ejemplo) frenaría «aún más la inversión y hace más difícil que se genere crecimiento, desarrollo y más empleo para la gente» (Díaz et, al., 2017). Sostienen que se necesitan más «políticas fiscales audaces en pro de la inversión» - léase más exenciones fiscales – porque «la inversión le huye a la incertidumbre» (Cea, 2017). Sostienen que el problema no es de ingresos, sino de controlar el gasto, porque el énfasis de la política fiscal está «en el manejo de la caja» (Molina, 2017).

Contrario a estas posturas, concurren suficientes elementos para creer que, si un sistema impositivo regresivo, con un amplio conjunto de privilegios fiscales al capital, y un disminuido Estado en su papel de planificador, no pudieron hacer repuntar la inversión privada y el crecimiento económico; existe, ciertamente, la posibilidad de que un sistema impositivo progresivo y una recuperación de la planificación estatal, generen los

⁵² Como apuntaba el *Informe de Desarrollo Humano para El Salvador 2007-2008* del PNUD, lo que es innegable es que el gasto tributario ha estado dirigido hacia los sectores de no transables, sectores que tienen, por su misma naturaleza, débiles eslabones productivos y fiscales (piénsese en la maquila, que gozó de amplias exoneraciones). Como resultado, la economía salvadoreña experimentó una acelerada terciarización.

resultados opuestos, o, por lo menos, resultados similares, lo cual, por sí mismo, no representa ningún obstáculo para transitar hacia un modelo asentado en estos pilares.

Son precisamente estos mecanismos de transmisión entre la política fiscal y la inversión privada los que se abordan en el capítulo posterior, con el fin de clarificar cuantitativamente un escenario que contemple un sistema impositivo progresivo y una mayor estabilidad macroeconómica, especialmente a partir del fortalecimiento de las capacidades del Estado para incidir en la reactivación de la inversión privada en El Salvador.

CAPÍTULO 3: EVIDENCIA EMPÍRICA DE LA RELACIÓN ENTRE POLÍTICA FISCAL E INVERSIÓN PRIVADA PRODUCTIVA EN EL SALVADOR, 1994-2016

En el presente capítulo se desarrolla la estimación empírica de los efectos que los instrumentos de la política fiscal – gasto público y recaudación directa e indirecta – han producido sobre los niveles de inversión privada productiva en El Salvador entre 1994-2016, así como los resultados obtenidos a la luz de las premisas kaleckianas y a la luz de las características de la política económica que ha tenido lugar durante el período en estudio.

Como punto de partida, en el primer apartado se realiza una revisión de las investigaciones nacionales e internacionales basadas en el marco teórico de Michal Kalecki. Esta revisión demuestra que el esfuerzo por vincular la política fiscal con el comportamiento de la inversión privada no es una tentativa aislada, fortuita o puramente exploratoria, sino que hace parte de un horizonte de investigación que ha sido poco incursionado en El Salvador.

En el segundo apartado se especifica la técnica econométrica y el conjunto de series estadísticas que se utilizarán para cuantificar los efectos de la política fiscal sobre la inversión privada. Posteriormente, en el tercer apartado, se analizan los resultados obtenidos y se propone un conjunto de recomendaciones de política fiscal con base en los hallazgos cuantitativos.

3.1 Evidencia precedente nacional e internacional

La antología de ensayos reunidos en López (2008), bajo el título “*La economía de Michal Kalecki y el capitalismo actual*”, representa un antecedente de gran relevancia al analizar la pertinencia de la teoría kaleckiana para explicar las realidades económicas de América Latina. Específicamente, el trabajo de López (1990) permite definir el contexto general en el que se circunscribe el presente trabajo de investigación, pues subraya que en economías con altos niveles de capacidad ociosa y con un empleo informal sistémico, el gasto público es la herramienta que debería utilizarse para impulsar la demanda interna.

Por otra parte, en el ya citado ensayo, los autores escriben: «Kalecki demostró que si los impuestos recaen sobre las ganancias de las empresas, ellos no necesariamente restarían estímulos a la inversión privada, por razón de que si los impuestos sirven para

financiar un mayor gasto gubernamental no reducen demasiado las ganancias totales ya que las mayores ventas compensan en parte la caída de la ganancia unitaria neta de impuestos» (López (1990) en López (2008): 274).

Lo anterior es precisamente el nudo que distintos trabajos empíricos basados en la teoría kaleckiana pretenden desatar, demostrando que un gasto público financiado a través de una mayor participación de los impuestos directos (especialmente sobre los ingresos corporativos y de grandes contribuyentes) impulsa la demanda agregada y, de manera aún más concreta, la inversión privada. Ejemplo de ello es la investigación de Caballero (2011), la cual determina el sentido y magnitud de la relación entre variables fiscales y la inversión privada para la economía mexicana durante el período 1980-2007. Bajo la hipótesis del modelo kaleckiano, demuestra que el comportamiento de la inversión privada está determinado principalmente por el gasto primario, cuya influencia atenúa los efectos negativos del sistema impositivo (basado en impuestos al ingreso y al consumo).

En específico, la relación de equilibrio de largo plazo estimó una elasticidad gasto primario-inversión privada de 0.44%; lo que significa que, al aumentar el gasto primario en 1%, la inversión privada aumentaría en 0.44%. Por el contrario, las elasticidades del impuesto sobre la renta-inversión privada e impuesto al valor agregado-inversión privada tuvieron valores de -0.29% y -0.0005%, respectivamente. En este escenario, el balance neto es, evidentemente, positivo. Mientras que los efectos que ejerce la recaudación sobre la inversión privada son negativos, estos se atenúan por el incremento del gasto primario. Así, colocando el énfasis en el impuesto a la renta, Caballero concluye que: «nuestro estudio empírico fortalece la hipótesis Kaleckiana de que un aumento en el impuesto al ingreso no desincentiva la inversión privada si éste se utiliza para financiar el gasto primario» (Caballero, 2011: 156).

Fuera del ámbito latinoamericano, los estudios empíricos entre las variables fiscales y la inversión privada a partir de un modelo kaleckiano son mucho más prolíficos⁵³. La mayor parte de estudios estima la incidencia que tiene un cambio en los impuestos al ingreso sobre la inversión privada, considerando por separado los efectos de los impuestos a las ganancias y a los salarios. Un estudio representativo de esta corriente teórica es el de Laramie, Mair, Miller y Stratopoulos (1996).

⁵³ Consúltense los estudios de Fazzari y Mott (1987), Asimakopulos (1992), Mott y Slatiery (1994). Asimismo, una importante cantidad de estudios empíricos sobre la política fiscal desde el punto de vista kaleckiano se encuentran en el *Journal of Post Keynesian Economics*.

En este estudio se estima la incidencia de los impuestos sobre la inversión privada no residencial para la economía estadounidense durante el período 1980-1993. A través de un modelo de rezagos distribuidos, el estudio demostró que la tasa promedio del impuesto sobre las ganancias ejerce un efecto acumulado positivo sobre la inversión privada no residencial; sin embargo, ninguno de los coeficientes estimados fue estadísticamente distinto a cero. Por el contrario, la tasa promedio del impuesto a los salarios ejerce un efecto negativo sobre la inversión privada no residencial; esto es: por un aumento acumulado de 1 punto porcentual en la tasa promedio del impuesto a los salarios, la inversión privada no residencial se reduce, aproximadamente, en 204 mil millones de dólares.

Por los resultados anteriores, el estudio de Laramie, Mair, Miller y Stratopoulos (1996) concluye que 1) la incidencia de los impuestos al salario es mayor debido a que la base tributaria también es mayor; 2) en una reforma tributaria, los objetivos de eficiencia recaudatoria deben subordinarse a los objetivos de equidad; y 3) la redistribución del ingreso a través del sistema impositivo, de los grupos de ingresos más elevados hacia los de menor ingreso, podría efectivamente incrementar la rentabilidad y la inversión privada no residencial.

Por otra parte, en El Salvador la evidencia empírica existente respecto a la vinculación entre política fiscal e inversión privada desde un enfoque kaleckiano, es escasa y remota. Una de las aplicaciones más relevantes en este respecto es la tesis de pregrado de Chorro y Moreno (1987), quienes a partir de análisis gráfico y de regresiones uniecuacionales con mínimos cuadrados ordinarios (MCO), estudian las relaciones entre el gasto público total y las ganancias, la inversión gubernamental e inversión privada; y las ganancias con respecto al consumo e inversión privados, el déficit fiscal y el saldo externo, para el período de 1964 a 1984; tomando como sustento teórico los planteamientos de Kalecki sobre los determinantes de la inversión y el principio de la demanda efectiva.

El objetivo principal detrás de este esfuerzo empírico era comprobar las limitaciones que enfrentaba el sector industrial nacional y cómo estas se derivaban del funcionamiento del modelo agroexportador y de características estructurales de la economía salvadoreña, entre las cuales destacaba –y aún destacan– los déficit fiscales, una estructura tributaria regresiva y rígida, una tendencia a la baja de la tasa de ganancia y una inversión tendiente a “autoderrotarse”.

Los hallazgos econométricos que se desprenden de este estudio indican que para el período en cuestión, existió correlación entre la evolución del gasto público total y las ganancias; y un alto grado de ajuste entre la inversión privada y la inversión pública para la primera década de dicho período. No obstante, los resultados del modelo conjunto incluyendo el déficit presupuestal y el saldo externo, indican que no hay una relación directa entre el déficit fiscal y las ganancias⁵⁴; y esto refleja en primera instancia una incompatibilidad entre la teoría de Kalecki y la realidad salvadoreña. De acuerdo con los autores, a pesar de que la metodología aplicada no permite obtener relaciones concluyentes sobre la causalidad entre las variables, los resultados pueden explicarse principalmente por dos razones: 1) por las fuentes de financiamiento del gobierno basadas en una estructura tributaria altamente regresiva y rígida, que incentiva nuevos procesos productivos a costa de debilitar la demanda; y 2) por el saldo deficitario de la balanza comercial, consecuencia de las importaciones de bienes de capital que se requieren para el funcionamiento del sector industrial⁵⁵.

En ese sentido, el estudio concluye que la política fiscal, y el gasto público en particular, mantuvo «una funcionalidad consonante con la ampliación de la formación de capital fijo privada» (Ibíd.: 89), pero los impactos esperados de esta fueron neutralizados por la naturaleza de las fuentes de financiamiento y el persistente déficit de la balanza comercial; impidiendo que el accionar del Estado pudiera ampliar efectivamente la capacidad productiva a través del impulso de la demanda.

En el mismo año que el estudio anterior, Moreno y Peraza (1987) publican un ensayo sobre el comportamiento de la formación de capital fijo en la economía salvadoreña entre 1964 y 1978, desde un enfoque kaleckiano. El trabajo se ocupa de comprobar empíricamente si se cumple la hipótesis planteada por Kalecki sobre la autoderrota de la inversión privada en economías truncas, para el caso de la industria manufacturera salvadoreña; tomando en cuenta el comportamiento desacelerado o decreciente de la

⁵⁴ No obstante, los autores señalan que esto no significa que los déficits presupuestarios no sean un reflejo del papel clave que juega el gasto público como catalizador de la inversión.

⁵⁵ Respecto a este último punto, Álvarez, et. al. (2015) señalan que desde los años noventa las importaciones de bienes de capital han estado altamente correlacionadas con la formación bruta de capital fijo privada. Más específicamente, los autores señalan que: «Al evaluar la composición de las importaciones de bienes de capital por sector económico de destino se determina que, entre 1994 y 2014, la industria manufacturera ha incrementado su participación en 11 puntos porcentuales, en detrimento del sector de transporte y comunicaciones». Así, es posible notar que la dependencia de las importaciones de bienes de capital por parte del sector industrial, aún persiste.

inversión privada –señalada al mismo tiempo por Chorro y Moreno (1987) – y la carencia de un sector interno productor de bienes de capital.

El planteamiento en torno al cual gira la investigación es que en aquellos países con carencias en la producción interna de bienes de capital, es necesaria la importación de este tipo de bienes. A mediano plazo, con la mayor disponibilidad de bienes de capital, la capacidad instalada y la oferta de bienes finales en la economía aumenta. En ese sentido, «si el total de beneficios no se amplía debido a que la inversión no produce demanda interna adicional, pero sí se expande el stock de capital a causa de inversión, la tasa de beneficio media desciende»; y dado que las decisiones de inversión se toman a partir de esta tasa, menor será el volumen de inversiones en el futuro. «De esta manera, el proceso de inversión privada en este tipo de economía hace descender la tasa de beneficio y con ello frena el mismo proceso de inversión. En ese sentido, **la inversión privada tiende a autoderrotarse**» (Ibíd.: 18. Las negritas son propias).

Los autores retoman los planteamientos del modelo kaleckiano sobre los determinantes de la inversión, y hacen un intento por especificarlo para el caso salvadoreño mediante procedimientos econométricos, para obtener el rezago de tiempo óptimo entre la formación de capital y las ganancias. Los resultados de este ejercicio indicaron que las variaciones en las ganancias por unidad de tiempo impactan positivamente a la formación de capital luego de dos años aproximadamente. De estos resultados se deriva como conclusión que en el mediano plazo, la expansión del volumen de capital en el sector manufacturero salvadoreño «ha ejercido un impacto negativo sobre la tasa media de beneficio, provocando una tendencia a frenar las decisiones de inversión de los empresarios» (Ibíd.: 36), debido principalmente a incrementos en la capacidad productiva incompatibles con el impulso de la demanda efectiva.

Los antecedentes presentados para el caso de El Salvador son relevantes en tanto logran corroborar la teoría kaleckiana en lo que respecta al comportamiento de la inversión total y privada; y esto es así debido al patrón de estancamiento que esta última ha presentado desde hace varias décadas. Si bien, esta evidencia muestra algunas vinculaciones generales entre la inversión y las variables fiscales, los resultados no reflejan relaciones de causalidad claras, y además responden a un contexto ya lejano en el tiempo. Más recientemente, no es posible ubicar estudios que analicen la incidencia y los efectos concretos que la política fiscal – y específicamente el impacto de la recaudación

tributaria– ha tenido sobre los niveles de inversión privada. Es por ello que resulta pertinente y necesario partir del análisis de Kalecki y hacer uso de instrumentos econométricos que permitan esclarecer y evidenciar esta vinculación para los últimos años.

3.2 Metodología

En la presente investigación se desarrolla un modelo de Vector de Corrección de Errores (VEC) y un modelo de Ecuaciones Simultáneas - Mínimos Cuadrados en 2 Etapas (MC2E) – para cuantificar los efectos de la política fiscal sobre la inversión privada productiva en El Salvador para el período 1994-2016⁵⁶. El modelo VEC contiene implícitamente un test de cointegración para el análisis de estabilidad de largo plazo entre las variables y para determinar si hay correlaciones espurias que sesguen los resultados obtenidos; en ese sentido, se convierte en el modelo principal de la estimación. Por otra parte, el modelo MC2E servirá como un modelo de contraste para validar los resultados obtenidos y, además, para vincular la dinámica de la inversión privada productiva con el PIB.

Las bases teóricas del modelo, las cuales se han detallado en el Capítulo 1, sostienen que las tasas de cambio de la inversión privada productiva respecto a los montos de gasto público son positivas, en tanto que las tasas de cambio respecto a las variables impositivas son negativas y con magnitudes menores que las primeras. En términos formales (ver Ecuación 3.1), la estimación econométrica esperada (de acuerdo a la hipótesis planteada) sostiene que $\beta_1 > 0$, $\beta_2 > 0$, $\beta_3 < 0$, $\beta_4 < 0$:

$$IP = \beta_0 + \beta_1 CG + \beta_2 GK + \beta_3 ISR + \beta_4 IVA + \varepsilon \quad [3.1]$$

Donde:

IP = Inversión privada productiva.

CG = Consumo gubernamental

GK = Gasto de Capital

ISR = Recaudación del impuesto sobre la renta

⁵⁶ Es importante manifestar que la delimitación temporal 1994-2016 obedece a la intención de contar con estadísticas que, según la caracterización realizada en el Capítulo 2, corresponden a la configuración de una estructura fiscal cuyo propósito es incentivar a la inversión y aliviar la carga fiscal de los sectores de ingreso que tienen la capacidad para realizar inversiones y generar empleo; por tanto, se considera pertinente iniciar el análisis a partir de 1994, habiéndose introducido el IVA en 1992, eliminado el impuesto al patrimonio en 1994 y entrado en vigencia las leyes de promoción de inversiones en el país. Asimismo, para el período delimitado se cuenta con estadísticas homogéneas publicadas por el Banco Central de Reserva.

IVA = Recaudación del impuesto al valor agregado

Todas las variables están expresadas en logaritmos y con periodicidad trimestral (para consultar las series de datos de cada una de las variables con frecuencia anual y trimestral, ver Anexos 1 y 2, respectivamente).

Para la serie de la inversión privada productiva (IP) se ha tomado la serie de inversión privada en bienes de producción del Banco Central de Reserva (BCR). Al considerar la inversión privada en bienes de producción, se pretende depurar la serie de formación bruta de capital fijo privado, que es la variable disponible actualmente en las bases del BCR. Por otro lado, se le resta el flujo de inversión privada en construcción con el propósito de abstraer la inversión fija residencial, que es el componente más dinámico de la inversión privada en construcción (CASALCO, 2015).

Además, el uso de este indicador como variable proxy para la inversión privada productiva resulta pertinente dado que se apega al concepto utilizado por Kalecki, el cual define como los «desembolsos para reproducir y ampliar las existencias de equipo (maquinaria y edificios) dedicado a la producción de bienes» (Kalecki, 1974: 13). Este tipo de inversión constituye, entre 1990-2016, más del 60% de toda la formación bruta de capital fijo privado. La serie IP está disponible anualmente, pero se ha trimestralizado utilizando el método de Fernández⁵⁷, a través del programa ECOTRIM (consultar Anexo 3).

El consumo gubernamental (CG) y el gasto de capital (GK), los dos componentes principales del gasto primario del gobierno central, se han trimestralizado sumando los flujos de las series mensuales. Por otra parte, las variables impositivas se han tomado en valores netos, esto es, la recaudación total en concepto de impuesto sobre la renta (ISR) e impuesto al valor agregado (IVA) deducidas las devoluciones. Al igual que los indicadores de gasto, las variables impositivas se han trimestralizado sumando los flujos de las series mensuales y extrayéndoles el componente estacional a las que lo requerían (ver Anexo 4).

3.3 Resultados

La estimación de elasticidades por Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) a través de un modelo *log-log*, como primera aproximación para determinar el signo de los coeficientes, su significancia y las relaciones inmediatas de las variables explicativas sobre la inversión

⁵⁷ Para amplia en el desarrollo estadístico de este método, consultar Fernández (1981).

privada productiva, establece que todos los coeficientes son positivos y estadísticamente significativos, tanto en periodicidad anual como en periodicidad trimestral (ver Tabla 6).

Por una parte, en una primera aproximación, no hay pérdida de significancia estadística al extender la periodicidad, sugiriendo que la relación es pertinente y estable; por otra, el estadístico Durbin-Watson tiende a cero a medida se trimestralizan las series sin que los R^2 disminuyan considerablemente, sugiriendo la existencia de una correlación espuria entre la inversión privada productiva y las variables fiscales. Por lo anterior, los coeficientes (elasticidades) obtenidos por MCO no son concluyentes respecto a la magnitud y dirección de los efectos de las variables en estudio; aun así, se observa que los coeficientes de sensibilidad tienden a ser mayores para el consumo gubernamental y el gasto en capital en ambos casos, y menores para el impuesto sobre la renta y el impuesto al valor agregado (Ver Anexo 5).

Tabla 6. Elasticidades estimadas por MCO, series anuales y trimestrales, 1994-2016

Variables independientes	MCO anual			MCO trimestral		
	Coeficiente	R ²	Durbin-Watson	Coeficiente	R ²	Durbin-Watson
log(CG)	0.40*** [7.60]	73%	1.52	0.39*** [12.81]	64%	0.65
log(GK)	0.54*** [4.65]	50%	1.27	0.40*** [6.68]	33%	0.70
log(ISR)	0.28*** [8.90]	79%	1.46	0.28*** [14.66]	70%	0.73
log(IVA)	0.37*** [8.88]	79%	1.52	0.37*** [14.56]	70%	0.73

Nota: *** significancia al 1%

Fuente: elaboración propia a partir de datos del BCR

La presunta existencia de correlaciones espurias entre las variables debe verificarse a partir de un análisis de cointegración⁵⁸, de tal forma que los resultados determinen de manera contundente que los efectos de las variables fiscales sobre la inversión privada son consistentes y estables en el largo plazo. Realizado dicho análisis a partir de pruebas

⁵⁸ Véase Pérez (2006).

de raíces unitarias, se ha concluido que todas las series son integradas de orden 1 respecto a la inversión privada, excepto el IVA (ver Anexo 6).

Por otra parte, el test de Johansen verifica que existe un vector de cointegración de largo plazo para la inversión privada, el consumo gubernamental, el gasto de capital y el impuesto sobre la renta, por lo cual se descarta la posibilidad de correlaciones espurias entre dichas series; no puede verificarse lo mismo para el caso de IVA al no poseer el mismo orden de cointegración, por lo que no puede determinarse, bajo la técnica econométrica empleada, que no sea una relación espuria y, como consecuencia, que sus estimadores sean insesgados.

Tabla 7. Elasticidades de largo plazo y test de causalidad mediante modelo VEC, 1994-2016

Variables independientes	Modelo VEC		
	Coefficiente	Wald	Causalidad
log(CG) t-estadístico	+3.19 [2.40]	0.91	Largo plazo
log(GK) t-estadístico	+1.08 [2.53]	0.82	Largo plazo
log(ISR) t-estadístico	-2.06 [-2.32]	0.09*	Largo y corto plazo
Rezagos óptimos	2 trimestres		
Término de Corrección de Errores (TCE)	6.89% [2.01]		
R ²	17%		

Nota: * Se rechaza la hipótesis nula de Wald, la cual sostiene que no hay causalidad de corto plazo.

Fuente: elaboración propia a partir de datos del BCR

Los coeficientes del modelo VEC (ver proceso en Anexo 7) son estadísticamente significativos y, al igual que en el método de Johansen, tienen los signos esperados dada la hipótesis de partida. Además, a partir de las pruebas de normalidad, autocorrelación y heteroscedasticidad, se verifica que el modelo es consistente, está bien especificado y los estimadores son insesgados. De acuerdo a los resultados, la elasticidad inversión privada productiva-consumo gubernamental ($\frac{\partial IP}{\partial CG}$) es positiva y estadísticamente significativa, indicando que al haber un aumento de 1% en el consumo gubernamental –incluyendo el

gasto de remuneraciones y adquisiciones de bienes y servicios—, la inversión privada productiva incrementaría 3.19%; si el incremento de 1% ocurre en el gasto de capital, la inversión privada productiva incrementaría 1.08% ($\frac{\partial IP}{\partial GK} > 0$); y, finalmente, si el incremento de 1% ocurre en el impuesto sobre la renta (ISR), la inversión privada productiva se contraería en 2.06% ($\frac{\partial IP}{\partial ISR} < 0$).

Al calcular el Término de Corrección de Errores (TCE) (ver el Anexo 7), se observa que el TCE es estadísticamente diferente de cero y negativo, lo que significa que el vector de cointegración presentado en la Tabla 7 contribuye a la restauración de la relación de equilibrio de las series en el largo plazo, ante perturbaciones inesperadas en el corto plazo que hace que éstas se desvíen temporalmente del equilibrio. Sin embargo, el TCE tiene un valor de 6.8%, lo que implica que la eficiencia correctora del equilibrio del modelo es relativamente baja; es decir: ante un shock externo que experimente cualquiera de las variables, los ajustes dinámicos tan solo corregirían el 6.8% de la desviación total ocurrida.

Este resultado es importante sobre todo ante un escenario de pronósticos y proyecciones de las variables en estudio, ya que con las estimaciones realizadas, si bien se ha concluido que existe una relación estable en el largo plazo —con un TCE estadísticamente significativo— la evidencia sugiere que las variables fiscales utilizadas, por sí mismas, no pronosticarían fidedignamente el comportamiento de la inversión privada productiva, habida cuenta de la influencia de shocks externos.

Según los resultados de las pruebas de Wald (ver Anexo 7), no existe causalidad de corto plazo del consumo gubernamental y del gasto de capital hacia la inversión privada productiva; en cambio, sí existe causalidad de corto plazo del ISR hacia la inversión privada. Estos resultados confirman la hipótesis de partida, la cual contempla la existencia de una relación de corto plazo entre las variables impositivas y la inversión privada productiva. Del mismo modo, se puede inferir de los resultados que las decisiones de inversión, en el corto plazo (de uno a dos trimestres), están influidas, sobre todo, por las variables impositivas y no por las variables del gasto público.

El comportamiento de la inversión privada respecto a las variables fiscales en El Salvador también se corrobora a través de un modelo de ecuaciones simultáneas, calculado a partir de Mínimos Cuadrados en Dos Etapas (MC2E). El modelo cuantifica de manera

simultánea las elasticidades de la inversión privada respecto a las variables fiscales, y, a su vez, las elasticidades del PIB respecto a la inversión privada y la inversión pública (ver Anexo 8). Al igual que el modelo VEC, las pruebas verifican la correcta especificación del modelo (ver Anexo 8). Los resultados del modelo se resumen en la Tabla 8.

Tabla 8. Elasticidades mediante modelo de ecuaciones simultáneas (MC2E), 1994-2016

Modelo de Ecuaciones Simultáneas (MC2E)			
Ecuación 1		Ecuación 2	
$\log(IP) =$	<i>Coefficientes</i>	$\log(PIB) =$	<i>Coefficientes</i>
$\log(CG)$	0.88** [2.40]	$\log(IP)$	0.60*** [6.17]
$\log(GK)$	0.23 [1.02]	$\log(GK)$	0.14*** [2.08]
$\log(ISR)$	-0.83*** [-3.58]		
$\log(IVA)$	0.54 [1.36]		
R^2	47%	R^2	87%

Nota: *** significancia al 1%, ** significancia al 5%, * significancia al 10%.

Fuente: elaboración propia a partir de datos del BCR

A partir del modelo MC2E, las elasticidades obtenidas corresponden en signo a las que se obtuvieron a través del modelo VEC para datos trimestrales; sin embargo, las elasticidades del gasto de capital y del IVA no son estadísticamente significativas. Incluso, la elasticidad del IVA, de 0.54, tiene el signo contrario al esperado según la hipótesis de partida. Así, al contrastar los resultados del modelo MC2E con los del modelo VEC, se verifica que las elasticidades de la inversión privada respecto a las variables de política fiscal tienen el signo esperado y que, en ambos modelos, las magnitudes de las sensibilidades de los componentes del gasto primario diluyen las sensibilidades negativas de las variables impositivas, verificando la hipótesis kaleckiana de partida.

Por otra parte, según los resultados del modelo MC2E, la elasticidad entre el PIB y la inversión privada (0.60) es mayor que la elasticidad entre el PIB y la inversión pública (0.14). Este resultado es fundamental, pues corrobora las tendencias de la inversión en El Salvador que se describieron en el capítulo precedente. Por una parte, esclarece que en

El Salvador la inversión privada dinamiza en mayor medida al crecimiento económico, y, por otra parte, confirma el rol secundario que la inversión pública ha tenido para dinamizar la actividad económica, debido a las ineficiencias de su ejecución, a las restricciones fiscales, pero también a la marginalización que ha tenido el Estado en su rol de creador de capacidades productivas.

A la luz de los resultados estadísticos, se verifica *parcialmente* el cumplimiento de la hipótesis de la investigación, concluyendo que, en El Salvador, la recaudación tributaria directa (medida por el ISR), tiene efectos contractivos sobre la inversión privada productiva en el corto plazo, pero este efecto se diluye en el largo plazo, cuando el gasto público primario se traduce en nueva demanda interna.

a. Análisis de la elasticidad inversión privada-gasto público

Los hallazgos de las elasticidades de la inversión privada respecto a los principales componentes del gasto primario – consumo gubernamental y gasto de capital – afirman la existencia de efectos *crowding-in* en el largo plazo entre el gasto público y el gasto privado, verificando la hipótesis kaleckiana. En ausencia de política monetaria, los resultados también corroboran el potencial del gasto público para dinamizar la economía a través de los efectos multiplicadores, tal y como lo han demostrado los estudios de Alvarado y Cabrera (2013), Álvarez, et. al. (2015) y Amaya (2016), para el caso del crecimiento económico.

Según el vector de cointegración estimado por el modelo VEC, la inversión privada ha sido más sensible al consumo gubernamental que al gasto de capital, debido a múltiples factores que ya se han delineado en el capítulo precedente; baste señalar tres de estos factores: 1) gasto público históricamente orientado hacia el consumo gubernamental, 2) gasto público históricamente rígido, y 3) ausencia de inversiones productivas desde el Estado.

El primer factor es el tamaño que representa el consumo gubernamental respecto al gasto primario, siendo éste el rubro de mayor tamaño (entre 1994-2016, en promedio representó el 66.4% del gasto primario) y también el que ha explicado históricamente la persistencia de los déficits fiscales.

La elasticidad estimada de la inversión privada respecto al consumo gubernamental, de 3.19%, está en concordancia con la elasticidad del consumo gubernamental hacia el PIB de 0.60% estimada por Amaya (2016), en el sentido de que aporta evidencia respecto al

poder dinamizador del consumo gubernamental. La naturaleza misma del consumo gubernamental permite inferir que éste ha sido capaz de crear mecanismos activadores de demanda y, como consecuencia, dinamizar las decisiones privadas de inversión; estos mecanismos bien pueden funcionar a través del aumento de la masa salarial (vía remuneraciones y con efectos esperados menores) o bien a través de las adquisiciones de bienes y servicios del sector público (vía compras públicas a empresas nacionales y con efectos esperados mayores), principalmente por la compra a las Medianas y Pequeñas Empresas (MYPES) que constituyen el 99% del sector empresarial del país, que generan aproximadamente 700 mil empleos directos y aportan alrededor del 35% del PIB (Ministerio de Economía, 2016).

El segundo factor está vinculado a las rigideces presupuestarias, y actúa más bien en un sentido negativo desde el punto de vista de los multiplicadores fiscales. Según lo observado en el capítulo II, El Salvador ha alcanzado porcentajes de rigidez que superan el 90% del gasto público total, lo que significa que hay un margen muy reducido para destinar recursos públicos hacia aquellos rubros del gasto que tienen mayor incidencia en el sistema económico, tales como el gasto en bienes y servicios, las transferencias corrientes (donde se incluyen los subsidios) y, por supuesto, el gasto en capital. Al flexibilizar el presupuesto público, las elasticidades del consumo gubernamental y del gasto de capital sobre la inversión privada podrían ser incluso mayores, y otras que fueron estadísticamente no significativas, como es el caso de las transferencias corrientes, podrían realmente tener un efecto mayor sobre la inversión privada.

El tercer factor que subyace a los resultados obtenidos es la ausencia histórica, desde el fin de la guerra civil, de una transformación productiva impulsada desde el Estado. La marginalización del rol del Estado como creador de capacidades productivas, las restricciones fiscales derivadas de las fuentes de ingreso y la ineficiencia en la ejecución presupuestaria han mantenido estancada la participación de la inversión pública en 2.7% del PIB entre 1994-2016, período en el que se acotó la muestra para las estimaciones. Esta participación está muy por debajo de la participación promedio para los países en desarrollo, la cual, según PNUD (2013), ronda el 11.7% del PIB. De ahí que fuera previsible que la elasticidad entre la inversión privada y el gasto de capital del gobierno central fuera menor que la elasticidad respecto al consumo gubernamental; en todo caso, se pudo comprobar que el efecto es positivo y estadísticamente significativo,

incrementándose la inversión privada en 1%, por un aumento equivalente en el gasto de capital público.

Los resultados obtenidos respecto a los efectos que ejerce el gasto de capital del gobierno central en la inversión privada son novedosos, debido a que un estudio - Cáceres (1997) - concluyó que no existía relación estadística entre ambas variables para el período 1950-1988 en El Salvador. Sí existía, en cambio, una relación estadística y causal para la economía de Costa Rica y Guatemala, además de efectos catalizadores de la inversión pública a la privada. Según las estimaciones precedentes, para el caso de El Salvador, entre 1994-2016, los efectos catalizadores son mínimos, pero positivos. Como ya argumentaba el PNUD (2008), mientras la inversión pública sea una variable de ajuste para subsanar los déficits fiscales, no podrá generar mayor dinamismo sobre la inversión privada.

b. Análisis de las elasticidades entre la inversión privada y los impuestos

Por otra parte, la elasticidad que se ha estimado de la inversión privada respecto al impuesto sobre la renta tiene el signo esperado, evidenciando así un efecto expulsión que, sin embargo, se diluiría en el largo plazo debido a las elasticidades calculadas a partir del gasto público. Según las estimaciones, al haber un aumento de 1% en la recaudación del impuesto sobre la renta – ya sea por una mejora en la eficiencia recaudatoria como por la ampliación de la base imponible o de la base tributaria –, la inversión privada se contraería en 2.06%, respondiendo a los desequilibrios - como se ha visto a través del test de Wald – sobre todo en el corto plazo (de uno a dos trimestres).

El cálculo de la elasticidad del ISR posee restricciones que se derivan de las estadísticas disponibles. Por ejemplo, el análisis no fue susceptible de desagregarse con periodicidad trimestral entre la recaudación proveniente de las rentas al trabajo y la recaudación proveniente de las ganancias empresariales durante todo el período en estudio. De ser así, se podría determinar de manera más específica ante qué tipo de recaudación la inversión privada responde de forma más o menos elástica y cuál es la que ocasiona en mayor medida los efectos contractivos.

Pese a lo anterior, aunque no de forma concluyente, se puede pensar que, dado que la mayor presión contributiva recae sobre los tres primeros tramos de ingreso (un 50% de la recaudación total según ICEFI (2016)), el carácter regresivo del ISR hacia las rentas del trabajo podría estar ejerciendo los efectos contractivos recogidos en la elasticidad

inversión privada-ISR⁵⁹. No obstante, este hallazgo debe profundizarse en estudios posteriores.

Para la comprobación de la hipótesis de partida, es de interés determinar los posibles canales de afectación del IVA, como indicador de la recaudación indirecta, sobre la inversión privada productiva; sin embargo, en los intentos realizados, tanto a través del modelo VEC como por modelos de ecuaciones simultáneas, el efecto estadístico del IVA hacia la inversión privada es estadísticamente igual a cero cuando se analizan todas las variables fiscales en conjunto. ¿Es esto un argumento a favor del IVA como variable de ajuste en un contexto de consolidación fiscal? Según el marco kaleckiano, y de acuerdo a las características del IVA que se analizaron en el capítulo II, no es el mejor instrumento tributario para realizar un proceso de ajuste fiscal. La razón es porque, según Pérez (2015), un aumento a 14%, 15% y 16% del IVA generaría efectos inflacionarios y efectos negativos sobre el comportamiento macroeconómico, específicamente en el consumo real y en la actividad real de la economía (ver Tabla 9).

Tabla 9. Impactos del aumento de la tasa del IVA sobre las variables macroeconómicas

Variables	Aumento de tasa IVA		
	14%	15%	16%
En los precios	0.81%	1.95%	3.09%
En el consumo real	-0.81%	-1.97%	-3.12%
En el PIB real	-0.83%	-2%	-3.18%
En el PIB nominal	-0.03%	-0.09%	-0.18%
Índice de Gini	46.28%	46.37%	46.46%

Fuente: elaboración propia a partir de Pérez (2015)

Además, generaría un aumento del coeficiente de Gini de 0.0026 puntos porcentuales, resultando más gravoso para los deciles de ingreso más bajos. Según Pérez: «Así, si la

⁵⁹ La evidencia internacional que resume Agostini y Jorratt (2013) sobre los efectos de las tasas de los impuestos sobre la inversión doméstica, concuerda con los hallazgos de elasticidades negativas; en concreto, la evidencia sostiene que, en 12 países de la zona de habla francesa de África, un aumento de 1 punto porcentual en la tasa de impuesto a las rentas corporativas, contrae la inversión privada entre -0.67% y -0.17%. Por otro lado, con una muestra de 84 países, se determinó una elasticidad de -0.22% para la inversión interna respecto a la tasa de impuestos corporativos.

tasa nominal del impuesto aumenta en 1%, la tasa media del primer decil aumenta en 1.05%, mientras en el decil 10 solo sube 0.43%. Según esta tendencia, si el IVA pasara a ser 16%, la carga impositiva del hogar más pobre aumentaría en 3.14%, mientras que el decil de más alto ingreso solo se incrementaría 1.28%» (Pérez, 2015: 38).

No obstante, aun considerando la evidencia anterior, no se descarta que la aplicación de tasas diferenciadas de IVA pudiera tener efectos progresivos sobre el sistema impositivo, ya que, por ejemplo, la subida en 2 puntos porcentuales de la tasa de IVA exclusivamente para bienes de lujo podría generar recursos adicionales para ser redistribuidos a través del gasto social, mejorando así la equidad de la política fiscal.

En ese sentido, aunque no pueda verificarse con la inferencia estadística, se puede plantear que el IVA generaría efectos contractivos sobre el poder adquisitivo de los hogares de menor ingreso si se aplicara en una tasa uniforme y, como consecuencia, tener impactos negativos sobre la demanda interna y desalentar las decisiones de inversión privada. Bajo estas características, los efectos del IVA sobre la inversión privada no son neutrales como lo sugiere la inferencia estadística.

c. Análisis conjunto de la política fiscal y la inversión privada productiva

Visto el sistema en su conjunto, la hipótesis planteada se acepta parcialmente debido a que no ha sido posible determinar estadísticamente el efecto que genera la recaudación indirecta -medida a través del IVA- sobre la inversión privada productiva; sin embargo, se constató que el efecto del consumo gubernamental y del gasto de capital sobre la inversión privada es positivo, a través de elasticidades que atenúan los efectos contractivos del ISR. En concreto, *ceteris paribus*, en el largo plazo, al incrementar en 1% la recaudación directa a través del ISR, si y sólo si esta recaudación sirve para financiar el consumo gubernamental, el efecto neto esperado sería un incremento de la inversión privada. Más aún: tal como lo planteaba la teoría kaleckiana, si existiera déficit fiscal y el aumento del consumo gubernamental superase el 1%, éste catalizaría aún más a la inversión privada.

Lo anterior no implica que el consumo gubernamental *per se* tenga un efecto expansivo sobre la inversión privada: según las relaciones estadísticas, se puede pensar que mientras el consumo gubernamental se canalice para la adquisición de bienes y servicios, siendo el Estado un creador de demanda para los mercados domésticos, el efecto

expansivo será mayor que si se canalizara para aumentar la masa salarial del sector público, la cual, como se ha visto, ya genera presiones fiscales considerables. Y a su vez, este efecto expansivo compensaría la contracción generada por un incremento en el ISR para financiar ese mayor gasto.

Los resultados serían los opuestos si los ingresos obtenidos por un aumento de la recaudación del ISR se destinaran al gasto de capital para la creación de capacidades productivas, ya que la elasticidad del gasto de capital es inferior y no lograría atenuar los efectos contractivos del ISR. Los resultados que se obtienen por esta vía están en concordancia con el diagnóstico del PNUD (2008), cuando afirma que los persistentes y bajos montos de inversión pública en El Salvador no han catalizado a la inversión privada, siendo una de las principales restricciones al crecimiento económico. Pero aun cuando no la han catalizado, la elasticidad de la inversión privada-gasto de capital es positiva, señalando así efectos *crowding-in* en el largo plazo que podrían ser mayores si se reactivara una transformación productiva desde el aparato estatal.

La hipótesis kaleckiana también puede verificarse en un escenario de proyecciones, mediante funciones de impulso-respuesta (ver Tabla 10 y Anexo 9), que indican que un shock de 1% en el consumo gubernamental y en el gasto de capital, tiene efectos positivos sobre la inversión privada a lo largo de 10 trimestres a futuro; en cambio, un shock de 1% en el ISR, tiene efectos negativos desde el segundo trimestre de esta misma proyección. Nótese que los incrementos en la inversión privada producto de los shocks en las variables de gasto público son mayores que las reducciones como consecuencias de los shocks en el ISR. Por ejemplo, en el segundo trimestre, el efecto del consumo gubernamental tiene una magnitud de 0.12%, el del gasto de capital de 0.05%, y el del ISR de -0.04%.

Bajo este marco, se afirma que el gasto público tiene impactos lo suficientemente expansivos sobre la inversión privada, aun siendo financiado con impuestos directos como el ISR. No se descarta que los impactos sean mayores si el gasto público se financiara con otros impuestos directos que no existen en El Salvador, como el impuesto al patrimonio (derogado en 1994), o si el gasto público experimentara una mayor eficiencia al liberar trabas en su rigidez, si se reformara el sistema de pensiones y si se desarrollara una estrategia de transformación productiva desde el sector público.

Tabla 10. Impacto de un aumento exógeno de 1% en las variables fiscales sobre la inversión privada

Período t+i	Consumo Gubernamental (CG)	Gasto de Capital (GK)	Impuesto Sobre la Renta (ISR)
Trimestre 2	0.12%	0.05%	-0.04%
Trimestre 4	0.24%	0.10%	-0.01%
Trimestre 6	0.28%	0.09%	-0.06%
Trimestre 8	0.34%	0.11%	-0.14%
Trimestre 10	0.36%	0.11%	-0.18%

Fuente: elaboración propia a partir de datos del BCR.

Según los resultados, las propuestas de consolidación fiscal basadas en la racionalización del gasto público podrían tener efectos contractivos (ver Cuadro 5), no solo en el crecimiento económico como lo han demostrado los estudios de Alvarado y Cabrera (2013), Álvarez, et. al. (2015) y Amaya (2016), sino también podrían tener efectos contractivos sobre la inversión privada como se ha demostrado en los cálculos anteriores.

Los resultados presentados son una evidencia de que una recaudación directa más amplia – ya sea a través de una mayor base imponible o una mayor base tributaria – no contraería la inversión privada; al contrario, si el gobierno central realiza una redistribución de los recursos provenientes de las fuentes directas, sin rebasar los límites de las restricciones fiscales del país, la inversión privada se vería impulsada por los canales adicionales de demanda resultantes del gasto público.

Cuadro 5. Escenarios de Consolidación Fiscal 2017-2019

En la última revisión al Art. IV, el FMI estableció un conjunto de medidas fiscales para ser implementadas entre 2017-2019 bajo un escenario de Consolidación Fiscal. El menú de medidas del FMI incluye un conjunto variopinto de propuestas, desde propuestas para aumentar la recaudación directa a propuestas de eliminación de exenciones fiscales; sin embargo, del ajuste de 3.4% del PIB que propone para reducir el déficit fiscal, aproximadamente 1.9% es un ajuste en los gastos del sector público.

Estevão y Samake (2013) han estimado que las políticas de austeridad enfocadas en el gasto público, haciéndolo reducir en 1% respecto al PIB, disminuyen el PIB en 0.15% en el corto plazo pero lo aumentan en 0.42% en el largo plazo. Para el caso de la inversión privada, como se ha visto según las funciones de Impulso-Respuesta, de 2 a 4 trimestres, ante un shock positivo de 1% en el consumo gubernamental y el gasto de capital, aumenta en 0.47%, por lo cual se podría esperar que disminuyera en un magnitud similar ante un shock negativo.

Según el vector de largo plazo estimado, un ajuste de 3.4% del PIB en el déficit fiscal podría tener impactos contractivos sobre la inversión privada productiva, sobre todo por el ajuste de 1.8% en el consumo gubernamental respecto al PIB, equivalente aproximadamente a un ajuste de US\$558.50 millones para el año 2019. *Ceteris paribus*, según los cálculos, la inversión privada podría sufrir una contracción acumulada entre el 2017-2019 de 23.4%. Esta estimación se ha realizado sobre el escenario más desfavorable, pues no se han estimado los posibles efectos que una reactivación de la inversión pública podrían ocasionar sobre el comportamiento futuro de la inversión privada.

Tabla 11. Variación en los ingresos y gastos por medidas de consolidación fiscal del FMI, 2017-2019

Medidas		% de PIB	US\$	Cambio acumulado porcentual de gastos e ingresos al año 2019 respecto al año 2017
Ajustes en el Gasto	Gasto salarial	1.8%	558.44 millones	-15.81%
	Ahorro en bienes y servicios			
Ajustes en los ingresos	Tributación progresiva	0.5%	140.41 millones	8.50%
	Eliminación de exenciones impositivas			

Fuente: Elaboración propia a partir de FMI (2016: 11) y Ministerio de Hacienda (2015: 56)

3.4 Recomendaciones de política económica y política fiscal

Los hallazgos precedentes sostienen que los efectos dinamizadores del gasto público sobre la inversión privada son mayores que los efectos contractivos que ejerce el impuesto sobre la renta en El Salvador a partir del análisis del período 1994-2016.

La evidencia anterior no debe entenderse en el sentido de que la política fiscal debe orientarse hacia un uso indiscriminado de los recursos públicos en cualquier gasto ni hacia reformas endebles del sistema impositivo, sino que debe entenderse dentro de un contexto fiscal integral, ya que las finanzas públicas de El Salvador han experimentado un marcado deterioro a lo largo del período en estudio, tal como se ha descrito a detalle en el capítulo II.

Dado el cumplimiento de las premisas kaleckianas, existe una ruta clara y sustentada estadísticamente para delinear un conjunto de recomendaciones de política fiscal, con el fin de mejorar los resultados macrofiscales de El Salvador e incidir así en el bienestar de la sociedad. Dichas recomendaciones se han orientado en dos vías: por la vía de los ingresos y por la vía de los gastos.

Debe señalarse que el mismo Kalecki planteó su posición en materia de política fiscal en su ensayo *Tres vías para el pleno empleo* (López, 1999). En dicho ensayo sostenía que la principal medida para sostener el pleno empleo era un gasto público financiado con impuestos a los sectores de altos ingresos, pues de esta forma había tanto una creación de demanda como una mejora en la distribución del ingreso nacional. Este planteamiento, a la luz de la evidencia obtenida para El Salvador durante el período 1994-2016, se ha retomado en las recomendaciones siguientes.

3.4.1 Medidas orientadas a los ingresos fiscales

a. Controlar la evasión y elusión del ISR

La mejora en el control de la evasión del ISR mejoraría la captación de recursos y podría flexibilizar el presupuesto para destinar fondos a rubros que inciden directamente en la actividad económica a través de la demanda y en el bienestar de la población.

Una de las razones de la baja recaudación tributaria en concepto de ISR en El Salvador es el incumplimiento tributario de los contribuyentes, especialmente de las personas jurídicas. Según estimaciones del Departamento de Economía UCA (2016), en el año

2015 el gobierno central dejó de percibir aproximadamente US\$800 millones por evasión del ISR. Este monto, si se compara con las erogaciones del gobierno, equivale a 9 veces el presupuesto asignado al Ministerio de Agricultura y Ganadería, 1.2 veces al presupuesto asignado al Ministerio de Salud y a 0.9 veces al presupuesto asignado al Ministerio de Educación (ICEFI, 2017).

Por lo anterior, se recomienda fortalecer la administración tributaria a través de diversos planes que propicien una mejor fiscalización y recuperación de deuda tributaria. Como ha señalado FUNDE (2016), es indispensable que se aumente el presupuesto asignado al área de fiscalización de la Dirección General de Impuestos Internos (DGII) siguiendo estándares internacionales, ya que el presupuesto de esta área ha tenido una reducción de US\$1.2 millones entre 2006-2016.

Por otra parte, se recomienda incrementar el presupuesto de la DGII alrededor del 2% - siguiendo estándares internacionales - de la recaudación total (entre 2006-2016 se ha mantenido en 0.075%), de manera que se implementen mejoras tecnológicas, revisiones al marco normativo actual para evitar la elusión y un fortalecimiento del sistema de cobranzas para recuperar deuda tributaria y mejorar la fiscalización.

b. Establecimiento del impuesto al patrimonio

Un impuesto al patrimonio tendría impactos menos directos que los del ISR debido a que el impuesto al patrimonio no constituye una carga sobre los ingresos, sino sobre los derechos de propiedad. Por otra parte, también es plausible pensar que sus efectos a través del gasto serían beneficiosos, ya que se trata de un impuesto de naturaleza progresiva y que tiene fines eminentemente redistributivos. De hecho, es por esta última razón que desde la teoría kaleckiana, el impuesto al patrimonio se considera un instrumento más idóneo que el ISR para mantener el pleno empleo en las economías capitalistas.

La aplicación de este impuesto ha sido insistentemente recomendada por centros de pensamiento que abogan por reformas fiscales integrales - como ICEFI y FUNDE - pero también está incluido en el menú de medidas de consolidación fiscal del FMI, cuya visión es predominantemente de austeridad fiscal ortodoxa. Según CEPAL (2017), el impuesto al patrimonio permite recaudar aproximadamente 0.4% del PIB para los países de América Latina. Por su parte, la estimación del FMI para El Salvador es incluso mayor, ya que calcula una recaudación por la adopción del impuesto al patrimonio de 0.6% del PIB.

Por lo anterior, se recomienda que se abran la discusión y el debate a nivel político⁶⁰ y técnico, para implementar nuevamente el impuesto al patrimonio, el cual fue derogado en 1994 y dejó un vacío en las arcas fiscales aproximadamente de US\$21 millones anuales.

De hacerse efectivo el monto recaudado esperado por el FMI, sólo en el año 2016 se hubieran generado ingresos por US\$160 millones (0.6% del PIB) gracias al impuesto al patrimonio. Este monto alcanzaría para financiar más del 90% de todos los programas sociales del gobierno central, los cuales, según la Secretaria Técnica de la Presidencia (2013), en el año 2013, sumaron aproximadamente US\$170 millones (0.7% del PIB).

c. Establecimiento de un régimen de monotributo

Los regímenes de monotributo han sido instrumentos cada vez más utilizados en América Latina para incluir a pequeñas y medianas empresas, y también a empresas informales, a los regímenes nacionales de tributación. El monotributo se define “como un régimen especial basado en alícuotas escalonadas que debe sustituir la obligación de pago de cualquier tributo a los ingresos directos o conexos en el régimen tributario nacional” (CEPAL, 2017).

De acuerdo a FUNDE (2016), al aplicar un monotributo del 5% sobre los ingresos brutos de las medianas y pequeñas empresas, podrían recaudarse aproximadamente US\$40 millones (0.15% del PIB). Es recomendable la aplicación de este tipo de régimen simplificado, debido a que no sólo tiene objetivos puramente recaudatorios, sino que también tiene como objetivo que los contribuyentes se beneficien de los servicios sociales del sistema público, como en los novedosos y singulares casos de Argentina, Uruguay y Brasil (Cetrangolo, Goldschmit, Gómez-Sabiani y Morán, 2014).

Este régimen podría ser adecuado debido a que permitiría una mayor recaudación a través de la ampliación de la base tributaria, pero también porque permitiría la creación de puentes entre el acceso a la tributación y la protección social para los pequeños contribuyentes. Por otra parte, con base en los hallazgos del presente capítulo, es admisible pensar que las pequeñas y medianas empresas también verían dinamizar su actividad debido al consumo gubernamental si pueden participar en las licitaciones de

⁶⁰ Desde la teoría kaleckiana, y tal como se ha señalado previamente en el capítulo I, este punto es de suma importancia debido al carácter eminentemente político de la discusión en torno a la aplicación o no de este tipo de impuesto, “pues podría parecer que socava el principio de la propiedad privada” (Kalecki, 1937: 51).

contratación pública. De hecho, los principales proveedores del gobierno central para el Programa de Dotación de Uniformes, Zapatos y Útiles escolares y las principales empresas contratadas para el Programa de Conservación Vial, sólo por mencionar unos ejemplos, son micro, pequeñas y medianas empresas (Secretaría Técnica de la Presidencia, 2013).

d. Evaluación del gasto tributario

Como se ha visto, el gasto tributario en El Salvador, según estimaciones del Ministerio de Hacienda (2015), asciende aproximadamente a 2.9% del PIB. Mientras que se han hecho esfuerzos últimamente por medir su impacto en la recaudación tributaria, la medición y evaluación de la efectividad de dicho gasto en la política comercial y de inversión sigue siendo una deuda pendiente en El Salvador. Únicamente por los regímenes de incentivos fiscales, incluidos en la noción de gasto tributario, el gobierno central deja de recaudar US\$104 millones, equivalentes a 0.38% del PIB.

Por lo anterior, se recomienda que se haga una evaluación exhaustiva sobre el impacto del gasto tributario en el comportamiento de la inversión privada, así como en el rédito social que generan. El gasto tributario podría ser una herramienta ineficaz de “subsidio” para el sector privado, pues la participación de la inversión privada en el PIB se ha mantenido estancada desde 1996 en porcentajes de 15.6%; aún más: el gasto tributario estaría significando una pérdida de recursos para el Estado que podría canalizar para impulsar transformaciones productivas en sectores con multiplicadores productivos y fiscales mayores (por ejemplo, manufactura y construcción) que aquellos donde actualmente está orientado el gasto tributario.

3.4.2 Medidas orientadas al gasto público

a. Incrementar o mantener los niveles de gasto orientado a desarrollo social

El gasto en desarrollo social es una herramienta clave para la incidencia del Estado en el desempeño económico y social del país. Tal como se ha descrito en el capítulo II, desde 1996 el Área de Gestión de Desarrollo Social es la que ha tenido la mayor participación en el gasto público, pero a su vez, la participación en el PIB de esta partida presupuestaria ha descendido 0.4 puntos porcentuales en los últimos años, que equivalen a más de US\$ 107 millones; debido a una serie de medidas de austeridad ortodoxa orientadas a ajustar y estabilizar las finanzas públicas.

En línea con los planteamientos kaleckianos y con los resultados obtenidos en las demostraciones empíricas, se recomienda incrementar o al menos mantener los porcentajes de gasto orientado a desarrollo social del gobierno central en 8.7% del PIB (porcentaje que alcanzó en el año 2013), pues su continua reducción podría tener efectos nocivos en la actividad económica por la vía de contracciones en la demanda. Como ha señalado ICEFI (2016), dadas las tendencias de austeridad fiscal, se proyecta que para el año 2017 el gasto social en términos del PIB se contraería en 0.6 puntos porcentuales respecto al año 2016, igualando los porcentajes del año 2010. Lo anterior - advierte siempre ICEFI - , además de ser perjudicial para el bienestar de la población, limitaría las metas establecidas en el Plan Quinquenal de Desarrollo 2014-2019.

b. Fortalecimiento continuo del Sistema de Monitoreo y Evaluación del Gasto Público en el contexto de la Reforma al Presupuesto Público

Para el caso de El Salvador, la implementación y continuo fortalecimiento del Sistema de Monitoreo y Evaluación – uno de los cuatro pilares de la actual Reforma al Presupuesto Público - podría ser un instrumento fundamental al momento de evaluar la ejecución del gasto en bienes y servicios, remuneraciones y gasto de capital de las instituciones públicas - los principales catalizadores de la inversión privada productiva según los hallazgos precedentes.

Si bien de acuerdo a los estándares internacionales la adopción de este Sistema en el sector público mejora la sostenibilidad de las finanzas públicas de un país, lo que se debe subrayar, más que lo anterior, es que permitiría fijar metas y objetivos definidos para canalizar de manera efectiva el gasto público. Para ello es fundamental que se desarrolle y fortalezca continuamente el Sistema de Seguimiento y Evaluación del desempeño presupuestario, ya que ha sido un elemento ausente en la formulación y ejecución del presupuesto público de El Salvador (ICEFI, 2016a).

Además, un sólido Sistema de Seguimiento y Evaluación permitiría evaluar la incidencia del gasto público mediante metas concretas. Como se explica en un informe del BID, que retoma experiencias internacionales de México, Uruguay, Argentina, Corea del Sur y República Dominicana, entre otras, la implementación de Sistemas de Monitoreo y Evaluación brinda un conocimiento más consciente de los efectos que el gasto público tiene sobre las condiciones de vida del país, ya que el monitoreo informa y detecta posibles desvíos del gasto para emprender posteriormente su corrección (Pasquetti y

Salas, 2016). Según la experiencia uruguaya, los Sistemas de Monitoreo y Evaluación han sido piezas clave para mejorar la volatilidad de los presupuestos de las áreas de Salud, Educación, Vivienda, Seguridad e Inclusión Social (Frugoni en Pasquetti y Salas, ibíd.).

c. Implementar mecanismos de planificación para la inversión pública orientados a la catalización de inversión privada productiva

De acuerdo con lo expuesto en el capítulo II, el gasto público en formación bruta de capital fijo o inversión pública ha estado caracterizado históricamente por servir como mecanismo de contingencia ante circunstancias adversas. No obstante, tal como se ha demostrado empíricamente, el gasto en capital del gobierno cuenta con potencial para generar condiciones que incentiven a la inversión privada productiva. En ese sentido, se recomienda diseñar e implementar de manera oportuna mecanismos de planificación y programación de la inversión pública, que generen las condiciones necesarias para elevar de manera sostenida la inversión privada productiva.

En línea con las recomendaciones vertidas por Álvarez, et. al. (2015: 161), la planificación de la inversión pública debe estar guiada por “objetivos claros (de crecimiento) que cuenten con mecanismos para evaluar sus resultados”. En ese sentido, se sugiere orientar estos procesos de planificación e incidencia de la inversión pública hacia sectores que dinamizan la economía e inducen a un crecimiento mayor en la producción, como los apuntados por Aquino, et. al. (2012): electricidad-gas-agua, manufactura y construcción.

* * *

Las recomendaciones anteriores se han planteado a partir de las relaciones estadísticas observadas para el período 1994-2016, las cuales han demostrado que los componentes del gasto primario - el consumo gubernamental y el gasto de capital - ejercen efectos expansivos sobre la inversión privada productiva, efectos que, en el largo plazo, son capaces de atenuar los impactos contractivos de la recaudación directa medida a través del ISR.

Sin embargo, el mismo Kalecki – anticipando la comprobación de sus hipótesis en la realidad– era renuente a pensar que la aplicación de una política fiscal dirigida al mantenimiento del pleno empleo, aun siendo sustentada con análisis técnicos, pudiera ser efectiva en las economías capitalistas. Para Kalecki, si bien era importante ocuparse de los aspectos económicos del problema, lo era también prestar atención «a las realidades

políticas», especialmente porque considera previsible la oposición y aversión de los «líderes industriales» hacia el gasto gubernamental; en particular, si este sirve como herramienta al Estado para incidir en las esferas de actividad económica y en la economía en general (Kalecki, 1943). En ese sentido, la teoría kaleckiana reconoce las limitaciones de la esfera técnica-económica en la política fiscal, y advierte sobre el peso de las interacciones y decisiones políticas que inciden en la práctica, y que son en última instancia los factores decisivos para la aplicación o no de estas medidas.

CONCLUSIONES

La exploración empírica de la vinculación entre las variables fiscales y la inversión privada productiva ha permitido esclarecer los mecanismos de afectación que ejerce la política fiscal sobre los niveles de inversión productiva en El Salvador; necesidad inminente en materia de investigación y urgente en materia de política económica.

En este apartado final se desarrollan las conclusiones generales referentes a la incidencia de la política fiscal sobre la inversión privada productiva en El Salvador; y particularmente los efectos que han tenido la recaudación tributaria y el gasto público sobre la inversión privada productiva en el período de 1990 a 2016.

En materia de política fiscal, los ingresos tributarios han estado caracterizados por una carga tributaria predominantemente regresiva y sesgada hacia los impuestos indirectos, principalmente el IVA; por mantener invariables los esquemas de incentivos y exenciones fiscales - pese a que, hasta en la actualidad, no existen mecanismos de evaluación de los mismos y, por lo tanto, certeza de que han sido efectivos - y por la eliminación y renuencia a incorporar impuestos directos como el impuesto al patrimonio. Estas características han persistido a lo largo del período en estudio, aunque desde el año 2009 ha existido un financiamiento más equitativo de los ingresos públicos mediante el impuesto sobre la renta y el impuesto al valor agregado.

Por el lado del gasto público, la política fiscal se ha caracterizado por un predominio del gasto corriente, con porcentajes de rigidez que superan el 80% del presupuesto público, debido principalmente a la influencia del gasto en remuneraciones, el pago de la deuda pública y los costos asociados al sistema previsional; asimismo, se observa una marginalización histórica del gasto de capital, el cual ha servido como válvula de escape para amortiguar los déficits fiscales y no ha respondido a un plan de transformación productiva desde el Estado. Por otra parte, el gasto público social ha tendido a mejorar ligeramente la distribución del ingreso de los hogares, cumpliendo su papel redistributivo sobre todo a través de los programas de transferencias monetarias como el Programa de Apoyo Temporal al Ingreso (PATI), las Comunidades Rurales Solidarias (CRS) y la Pensión Básica Universal (PBU), especialmente en los últimos dos quinquenios del período en estudio.

Este diseño regresivo de la política fiscal ha respondido a un esquema económico de corte neoliberal fundado y consolidado en la década de los 90, y que continúa vigente a pesar de los cambios políticos suscitados en los últimos años. Pese a que la instauración de este modelo se apoyó en la idea de que una menor participación estatal mediante la política fiscal representa un incentivo para incrementar los niveles de inversión privada, esta estructura fiscal en su conjunto no ha contribuido a catalizar esa inversión, la cual se ha mantenido estancada en porcentajes de 15.7% respecto al PIB y ha tenido una tasa media de crecimiento negativa de -0.16% durante el período.

Por lo anterior, hay razones para pensar que una política fiscal progresiva, que sea el reflejo del fortalecimiento del Estado como planificador e interventor en la actividad económica, puede, en efecto, incidir positivamente en el comportamiento de la inversión privada y, como consecuencia, superar el ciclo de bajo crecimiento que experimenta el país desde 1996 hasta la actualidad.

El análisis realizado en esta investigación verifica que, aun cuando la inversión privada ha experimentado un estancamiento, los impactos del gasto público primario - específicamente el gasto en remuneraciones, el gasto en la adquisición de bienes y servicios y el gasto de capital - han catalizado a la inversión privada productiva, diluyendo los efectos contractivos que pudiera ejercer el sistema impositivo a través de la imposición directa (impuesto sobre la renta). Efectivamente, la investigación ha concluido que, *ceteris paribus*, en el largo plazo, al incrementar 1% el consumo gubernamental, la inversión privada productiva incrementa 3.19%; al incrementar 1% el gasto de capital, la inversión privada productiva se cataliza en 1.08%; y, finalmente, al incrementar en 1% la recaudación en concepto de impuesto sobre la renta, la inversión privada se contrae en 2.06%.

Las elasticidades anteriores también son relevantes para el crecimiento económico, ya que se ha estimado que el PIB es más sensible ante las variaciones de la inversión privada que ante las variaciones de la inversión pública. En concreto, si la inversión privada se incrementa 1%, el PIB tiene un crecimiento esperado de 0.60%, mientras que al incrementar 1% la inversión pública, el PIB tiene un crecimiento esperado de 0.14%.

Así pues, la estimación empírica verifica el cumplimiento de la hipótesis planteada desde la teoría kaleckiana, y arroja luces sobre la compatibilidad de la inversión privada productiva con una política fiscal con un diseño alternativo, capaz de fundamentarse en

impuestos directos y un gasto público expansivo, sin implicar, por ello, que se haga un uso indiscriminado de los recursos públicos ni que se continúe en la senda de endeudamiento de los últimos quinquenios. Al contrario: con base en los resultados, se concluye que si la recaudación tributaria por concepto de impuesto sobre la renta se utilizara para financiar el gasto público primario, la inversión privada productiva se catalizaría como resultado de los efectos multiplicadores del gasto.

El desarrollo de la investigación y los hallazgos anteriores demuestran que los planteamientos teóricos de Michal Kalecki son válidos y pertinentes para analizar la relación entre política fiscal e inversión privada productiva en El Salvador; y en ese sentido es posible desde este marco esbozar una ruta de política fiscal alternativa a las políticas implementadas desde inicio de la década de los noventa, basadas en la ideología del libre mercado y en la teoría neoclásica ortodoxa, que se han mantenido invariables hasta el presente. La política fiscal que se propone a partir de los resultados, tiene como eje un sistema impositivo progresivo, anclado fundamentalmente en el ingreso, consumo y en la propiedad de los grandes contribuyentes, y en un gasto público orientado hacia la producción de pequeñas y medianas empresas y hacia la inversión pública, de tal modo que el Estado, mediante una participación más activa y fortalecida dentro de la economía, compense la insuficiencia de la demanda privada, amplíe la capacidad y articulación del aparato productivo nacional y contribuya a mejorar la distribución del ingreso en El Salvador.

Finalmente, el análisis realizado en esta investigación abre la puerta para trabajos más pormenorizados sobre la relación entre la política fiscal y la inversión privada, específicamente a través del uso de microdatos y a través de técnicas de microsimulación. No obstante, la perspectiva macroeconómica aquí adoptada ha concluido que existe una relación estadística de corto y largo plazo entre las variables en estudio y que, a través de un escenario donde se transite hacia una política fiscal progresiva, con mayor participación del Estado, la inversión privada se vería catalizada principalmente por los efectos expansivos del gasto público. Lo anterior, por supuesto, teniendo claro que tanto la política fiscal como las decisiones de inversión privada forman parte de un entramado político, social e histórico que, en la mayoría de las veces, predomina sobre los criterios económicos antes señalados.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Acevedo, C. & González, M., 2003.** *El Salvador Diagnóstico del Sistema Tributario y Recomendaciones de Política para Incrementar la Recaudación*, s.l.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Acevedo, C., 2003.** "El crecimiento económico en El Salvador durante la segunda mitad del siglo XX". Banco Interamericano de Desarrollo. Disponible en: <http://www.iadb.org/regions/re2/ESdocumentotrabajo.pdf>
- Agostini, C. y Jorratt, M. (2013).** Política tributaria para mejorar la inversión y el crecimiento en América Latina. En: J, Gómez Sabaini, J. Jiménez y R, Martner (eds). *Consensos y conflictos en la política tributaria de América Latina*. Santiago: CEPAL.
- Alvarado, C. & Cabrera, O., 2013.** *Evolución del déficit fiscal y la deuda pública en El Salvador: Una iniciación a los modelos stock-flujo en una economía dolarizada*, San Salvador: Banco Central de Reserva.
- Alvarado, J.A., 1985.** "Factores generadores y propagadores de la crisis fiscal". *Revista Realidad*, 3(1), pp. 225-280.
- Álvarez, A., Arévalo, J., Argueta, C. & Vides, A., 2015.** *Análisis de la Dinámica entre el Crecimiento Económico y la Deuda Pública en El Salvador: Una propuesta alternativa de Política Fiscal enfocada en el Gasto Público*, Antiguo Cuscatlán: Universidad Centroamericana "José Simeón Cañas".
- Amaya, P., y Cabrera, Ó. 2013.** *La transformación estructural: una solución a la trampa de bajo crecimiento económico en El Salvador*. San Salvador: Banco Central de Reserva. Disponible en: <http://www.bcr.gob.sv/bcrsite/uploaded/content/category/2071901990.pdf>
- Amaya, P. 2016.** *Efecto multiplicador del consumo público en el crecimiento de la economía salvadoreña*. Conferencia REDIBACEN. San Salvador: Banco Central de Reserva.
- Aquino., L. 2012.** Multiplicadores de la Producción y el Empleo. Informe de resultados para El Salvador. San Salvador: Banco Central de Reserva. Disponible en: <http://www.bcr.gob.sv/bcrsite/uploaded/content/category/1871613867.pdf>
- Aquino., L. 2015.** Análisis del Sistema Tributario Salvadoreño 1980-2014. San Salvador. Banco Central de Reserva. Disponible en: <http://www.bcr.gob.sv/esp/images/Comunicados/An%C3%A1lisis%20del%20Sistema%20Tributario%20Salvadore%C3%B1o%202014.pdf>

- Artana, D. & Templado, I., 2015.** *La eficacia de los incentivos fiscales. El caso de las zonas francas de exportación de Costa Rica, El Salvador y República Dominicana*, s.l.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Asimakopulos, A., 1992.** “La teoría de Kalecki sobre los determinantes de la ganancia y el caso de Estados Unidos en la era Reagan”. *Investigación Económica*, 199(1), pp. 313-330.
- Ávalos, N., y Urbina, J., 2014.** *Equidad del gasto público en El Salvador 2012*. San Salvador: FUNDE/Contracorriente editores.
- Banco Mundial, (2016).** *Estudio de Gasto Público Social y sus Instituciones: Educación, Salud, Protección Social y Empleo*. Washington D.C: Banco Mundial.
- Barrera, S., Flores, J., Herrera, R. & Montoya, J., 2008.** *Modelo de acumulación de capital y estructura laboral en El Salvador, 1900-2007*. Antiguo Cuscatlán: Universidad Centroamericana "José Simeón Cañas".
- Barro, R., 1974.** “Are government bonds net wealth?” *Journal of Political Economy*, 82(6), pp. 1095-1117.
- Barro, R. 1989.** “The Ricardian Approach to Budget Deficits”. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 3, No. 2, pp. 37-54.
- Barro, R., Grilli, V., y Febrero, R. 1997.** *Macroeconomía: teoría y política*. Ciudad de México: McGraw-Hill.
- Barro, R., 2003.** There’s a lot to like about Bush’s tax plan, *Business Week*, 4 de febrero, p. 28.
- Beneke, M., Lustig, N., y Oliva, J. 2015.** *El impacto de los impuestos y el gasto social en la desigualdad y la pobreza en El Salvador*. s.l.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Blanchard, O., y Pérez Enri, D., 2011.** *Macroeconomía: Teoría y Política Económica con Aplicaciones a América Latina*. Buenos Aires: Prentice-Hall.
- Buchanan, J., 1976.** “Barro on the Ricardian Equivalence Theorem”. *Journal of Political Economy*, 84(2), pp. 337-342.
- Burgos, B., Galdámez, C., Peña P., y Ramírez, G. 2014.** *Efecto redistributivo para la política fiscal en El Salvador para el año 2012*. Antiguo Cuscatlán: Universidad Centroamericana "José Simeón Cañas".
- Caballero, E. (2011).** *Impacto del impuesto sobre la renta y el gasto público sobre la inversión en México*. Tesis doctoral. Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM).

- Cabrera, O., 2005.** *Hechos Estilizados en el Crecimiento Económico de El Salvador. Una Propuesta de Acciones de Política Económica en el Corto y Mediano Plazo.* San Salvador: Banco Central de Reserva. Disponible en: <http://www.bcr.gob.sv/bcrsite/uploaded/content/category/535431417.pdf>
- Cabrera, O., 2009.** “La Inversión Productiva y el rol de la Industria de la Construcción en El Salvador: ¿Actividad económica procíclica o contracíclica?” *Tópicos Económicos*, 2(28), pp. 1-9. San Salvador: Banco Central de Reserva. Disponible en: <http://www.bcr.gob.sv/bcrsite/uploaded/content/category/1445403420.pdf>
- Cáceres, L. 1997.** “Inversión y crecimiento económico en Centroamérica”. *Comercio exterior*, Vol. 6, No. 7 pp. 429-436.
- Campo, W., 1976.** “Reflexiones sobre principios de la imposición e incentivos tributarios”. *Revista Tributaria*, 10(1), pp. 3-13.
- CASALCO, 2015.** Revista estadística de la construcción. Disponible en: <http://www.casalco.org.sv/contenido.php?superior=2&contenido=400>
- Cea, M., 2017.** La inversión le huye a la incertidumbre (entrevista a Fernando Poma), *Diario El Mundo*, 27 de marzo. Recuperado de: <http://elmundo.sv/la-inversion-le-huye-a-la-incertidumbre/>
- CEPAL. 2016.** *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe 2016*, Santiago de Chile: CEPAL.
- CEPAL. 2017.** *Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe. La movilización de recursos para el financiamiento del desarrollo sostenible.* Santiago: Naciones Unidas.
- Cetrangolo, O; Goldschmit, A, Gómez Sabiani, J. y Morán, D. 2014.** *Monotributo en América Latina. Los casos de Argentina, Brasil y Uruguay.* Lima: OIT, Oficina Regional para América Latina y el Caribe.
- Chacón, P., Hernández, C., Hernández, M. & Valdez, W., 2015.** *Evaluación del impacto de las exenciones fiscales en la actividad económica y en la generación de empleo.* Antiguo Cuscatlán: Universidad Centroamericana José Simeón Cañas.
- Chorro, M. y Moreno, C., 1987.** *Acumulación industrial y política fiscal en El Salvador: 1964-1984. Un enfoque kaleckiano.* Antiguo Cuscatlán: Universidad Centroamericana “José Simeón Cañas”.
- Cristiani, A., 1989.** Discurso de toma de posesión. Disponible en: <http://luiseduardoaguilardasquez.blogspot.com/2016/01/discursos-del-presidente-de-el-salvador.html>
- De Gregorio, J., 2009.** *Macroeconomía: teoría y práctica.* Ciudad de México: Pearsons.

- Departamento de Economía UCA. 2016.** *Análisis socioeconómico de El Salvador, enero-agosto de 2016.* San Salvador, Universidad Centroamericana José Simeón Cañas.
- Díaz, I., Orellana, J., Pastrán, R. y Teos, E. 2017.** GOES insiste en crear impuesto a las propiedades, *La Prensa Gráfica*, 13 de junio. Recuperado de: <http://www.laprensagrafica.com/2017/06/13/goes-insiste-en-crear-impuesto-a-las-propiedades>.
- Dornbusch, R., Fischer, S., y Startz, R., 2009.** *Macroeconomía.* 10° edición. Ciudad de México: McGraw-Hill.
- Durán, T., Hernández, R., Merino, V. y Reyes, Y., 2010.** *Las políticas de ajuste estructural en El Salvador: impacto sobre la inversión y distribución (1990-2010),* Antiguo Cuscatlán: Universidad Centroamericana José Simeón Cañas.
- Elmedorf, D. & Mankiw, G., 1998.** *Government Debt.* NBER Working Paper No. 6470. Recuperado de: <http://www.nber.org/papers/w6470.pdf>.
- Estevão, M. y Samake, I. 2013.** The Economic Effects of Fiscal Consolidation with Debt Feedback. IMF Working Paper. Recuperado de: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13136.pdf>
- Fazzari, M. y Mott, T. 1987.** “The Investment Theories of Kalecki and Keynes: An Empirical Study of Firm Data, 1970-1982”. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 9, No. 2, pp. 171-187.
- Fernández, Ó., y Marchán, C., 1980.** “Algunos comentarios al uso dado por Kalecki a los esquemas de reproducción marxistas”, *Cuestiones económicas*, 14(1), pp. 121-131.
- Fernández, R. 1981.** *A methodological note on the estimation of time series.* The Review of Economics and Statistics, Vol. 63, No. 3 (Aug., 1981), pp. 471-476.
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2016a.** *Consulta del Artículo IV de 2016 El Salvador,* Washington DC: s.n.
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2016b.** *Gasto en Salarios Gubernamentales: Análisis y Desafíos,* San Salvador: s.n.
- Friedman, M., 1957.** *A Theory of the Consumption Function.* Princeton: Princeton University Press.
- FUNDE, 2013.** *Finanzas Públicas y Transparencia del Presupuesto en El Salvador.* San Salvador. Disponible en: <http://www.repo.funde.org/828/1/FP-PRESUP.pdf>
- FUNDE (2016).** *En la búsqueda de la sostenibilidad fiscal en El Salvador: propuestas para la consolidación fiscal.* San Salvador: Contracorriente editores.

FUSADES (1985). *La necesidad de un nuevo modelo económico para El Salvador: Lineamientos generales de una estrategia.* San Salvador: FUSADES.

Gallardo, J., Assous, M. 2010. *Michal Kalecki.* Hampshire: Palgrave Macmillan

Gallo, M., 2010. *Marx, Keynes y Kalecki: sus conexiones en la teoría de la distribución del ingreso, el valor de cambio y la naturaleza del capital.* Congreso Nacional de Estudios del Trabajo. Asociación Argentina de Especialistas en Estudios del Trabajo. Recuperado de: <http://nulan.mdp.edu.ar/1382/1/01221.pdf>

Gindling, T. y Trejos, J. 2013. The distribution of income in Central America. En: Sánchez-Ancochea y Martí I Puig, S. (2013). *The Handbook of Central American Governance.* Londres: Routledge Publishers.

Glower, C., 2009. *La economía política de la dolarización en El Salvador.* En Glower, C., 2010. *Ensayos: La economía política de la dolarización en El Salvador,* p. 81-121. San Salvador, El Salvador.

Góchez, R. (2013). *Tipo de cambio real y déficit comercial en Guatemala (1970-2007). Un enfoque heterodoxo.* México D.F: Naciones Unidas.

Gosh, J. 2005. "Michael Kalecki and the Economics of Development". En: Jumo, K. (ed.), *The Pioneer of Development Economics: Great Economists on Development.* London: Zed Books.

Henderson, J. y Quandt, R. 1995. *Teoría microeconómica.* Madrid: Ariel.

Hicks, J., 1937. "Mr. Keynes and the "Classics"; A Suggested Interpretation". *Econometrica*, 5 (2), pp. 147-159.

Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales, ICEFI., 2016a. *El Salvador: En la búsqueda de un acuerdo nacional de sostenibilidad fiscal.* San Salvador, El Salvador. Disponible en: http://icefi.org/sites/default/files/busqueda_de_acuerdo_nacional_de_sostenibilidad_fiscal.pdf.

Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales, ICEFI., 2016b. *La eficacia de los incentivos tributarios a la inversión en Centroamérica.* Ciudad de Guatemala: Servi Prensa.

Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales, ICEFI., 2017. *El Salvador: Evaluación de tres años de Gobierno del Presidente Salvador Sánchez Cerén.* Guatemala: ICEFI. Disponible en: http://icefi.org/sites/default/files/nota_de_coyuntura_3_anos_de_gobierno1.pdf

Jiménez, F., 2010. *Elementos de Teoría y Política Macroeconómica para una Economía Abierta.* Lima: Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú.

- Kalecki, M., 1937.** *Una teoría sobre el gravamen de impuestos a los artículos de consume, al ingreso y al capital.* En Kalecki 1977, 46-54.
- Kalecki, M., 1943.** *Aspectos políticos de la ocupación plena.* En Kalecki 1977, pp. 159-166.
- Kalecki, M., 1954a.** *Los determinantes de las ganancias.* En Kalecki 1977, pp. 94-109.
- Kalecki, M., 1954b.** *Determinación del ingreso nacional y del consumo.* En Kalecki 1977, pp. 110-122.
- Kalecki, M., 1954c.** *Determinantes de la inversión.* En Kalecki 1977, pp. 128-141.
- Kalecki, M., 1954d.** *Costos y precios.* En Kalecki 1977, pp. 57-76.
- Kalecki, M., 1968.** "The Marxian equations of reproduction and modern economics". *Social science information*, 7(6), pp. 73-79.
- Kalecki, M., 1971.** *La lucha de clases y la distribución del ingreso nacional.* En Kalecki 1977, pp. 177-186.
- Kalecki, M., 1977.** *Ensayos escogidos sobre dinámica de la economía capitalista.* México: Fondo de Cultura Económica.
- Kalecki, M. 1984.** *Economía socialista y mixta: selección de ensayos sobre crecimiento económico.* México: Fondo de Cultura Económica.
- Kalmanovitz, S., 1991.** "Macroeconomía y gasto público en economías de desarrollo intermedio", *Cuadernos de Economía*, 11(15), pp. 7-28.
- Keynes, J.M., 1986,** *Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero.* Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica.
- King, J. 2009.** *Historia de la economía poskeynesiana desde 1936.* Madrid: Ediciones AKAL.
- Krugman, P., 2013.** The Excel Depression, *The New York Times*, 19 de abril, p. 37.
- Laramie, A., Mair, D., Miller, A. & Stratopoulos, 1996.** "The Impact of Taxation on Gross Private Nonresidential Fixed Investment in a Kaleckian Model: Some Empirical Evidence". *Journal of Post Keynesian Economics*, 19 (2), pp. 243-256.
- Lasa, A., 1997.** *Deuda, inflación y déficit: una perspectiva macroeconómica de la política fiscal.* Ciudad de México: Universidad Autónoma Metropolitana.
- Levine, E., 1986.** "Reaganomics: Seis años después". *Momento Económico* (27), pp. 3-5.
- Lizarazu, E., 2005.** *La génesis lógica del modelo IS-LM.* Tesis doctoral. Universidad Autónoma Metropolitana.

- López, J. 1999.** ¿Es posible acelerar el crecimiento económico de América Latina? Releyendo a Michal Kalecki. En: López, J. (ed.). *La economía de Michal Kalecki y el capitalismo actual: ensayos de teoría económica y economía aplicada*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica.
- López, J. 2008.** *La economía de Michal Kalecki y el capitalismo actual: ensayos de teoría económica y economía aplicada*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica.
- Luxemburgo, R., 1967.** *La acumulación de capital*. Madrid: Grijalbo.
- Mankiw, G., 1997.** *Macroeconomía*. 3ra edición. Barcelona: Antoni Bosch.
- Mankiw, G., 2012,** *Principios de Economía*. 6ta edición. Ciudad de México: CENGAGE Learning
- Marfan, M., 1989.** La política fiscal macroeconómica. En: Cortázar, R (ed.), *Políticas macroeconómicas, una perspectiva latinoamericana*. Santiago, Chile: CIEPLAN.
- Marx, K. (2009).** El Capital, Tomo I, Vol II. Ciudad de México: Siglo XXI.
- Ministerio de Economía. 2016.** *Políticas públicas de apoyo a la MYPE en El Salvador*. Conferencia REDIBACEN. San Salvador: Banco Central de Reserva.
- Ministerio de Hacienda. 2015.** *Marco Fiscal de Mediano Plazo 2015-2025*. San Salvador: La Tarjeta.
- Modigliani, F., 1966.** The Life Cycle Hypothesis of Saving, the Demand for Wealth and the Supply of Capital. *Social Research*, 33(2), pp. 160-217.
- Molina, K., 2017.** La ironía económica: aun con más impuestos El Salvador cayó en impago y las inversiones se van, *El Diario de Hoy*, 27 de mayo. Recuperado de: <http://www.elsalvador.com/noticias/negocios/355967/la-ironia-economica-aun-con-mas-impuestos-el-pais-cayo-en-impago-y-las-inversiones-se-van/>
- Moreno, C. y Peraza, G. 1987.** *El comportamiento de la formación de capital fijo en la economía salvadoreña, 1964-1978, un enfoque kaleckiano*. Boletín de ciencias económicas y sociales. San Salvador, El Salvador: Departamento de Economía, Sociología y Ciencias Políticas, Vol. 10.1987, 1, p. 17-36.
- Mott, T. & Slatery, E. 1994.** "Tax Incidence and Macroeconomic Effects in a Kaleckian Model When Profits Finance Affects Investment and Prices May Respond to Taxes". *Journal of Post Keynesian Economics*, 16(3), pp. 391-410.
- Pasquetti, C. y Salas, C. 2016.** *Los sistemas de monitoreo y evaluación: hacia la mejora continua de la planificación estratégica y la gestión pública*. Lima: Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- Pérez, C. 2006.** *Econometría de las series temporales*. Madrid: Prentice Hall.

- Pérez, C., 2014.** *Equidad tributaria en El Salvador: progresividad e impacto redistributivo del sistema impositivo.* San Salvador: FUNDE/Contracorriente editores.
- Pérez, C., 2015.** *Análisis del aumento de la tasa del IVA en El Salvador: efectos en la eficiencia, equidad y sostenibilidad fiscal.* San Salvador: FUNDE/Contracorriente editores.
- Pérez, C., 2016.** *En la búsqueda de la sostenibilidad fiscal en El Salvador.* San Salvador: FUNDE/Contracorriente editores.
- PNUD, 2008.** *Informe sobre Desarrollo Humano El Salvador 2007-2008.* La Libertad: Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD).
- PNUD, 2013.** *Informe sobre Desarrollo Humano El Salvador, La Libertad: Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD).*
- Pollin, R., y Ash, M., 2013.** Austerity after Reinhart and Rogoff. *Financial Times*, 17 de abril. Recuperado de: <https://www.ft.com/content/9e5107f8-a75c-11e2-9fbc-00144feabdc0>.
- Red para un Constitucionalismo Democrático., 2015.** Impuesto sobre la Renta de 1915 y otros impuestos, *Diario Co Latino*, 24 de septiembre. Recuperado de: <http://www.diariocolatino.com/impuesto-sobre-la-renta-de-1915-y-otros-impuestos/>
- Reinhart, C., y Rogoff, K., 2010.** "Growth in a Time of Debt". *American Economic Review*, 100(2), pp. 573-578.
- Rivera, R., 2000.** *La economía salvadoreña al final del siglo XX: desafíos para el futuro.* San Salvador: FLACSO. Disponible en: <https://economyapedagogica.files.wordpress.com/2012/02/economia-salvadorec3b1a-al-final-del-siglo-xx-roberto-rivera-campos.pdf>
- Robinson, J., 1975.** *Teoría económica y economía política.* Barcelona: Ediciones Martínez Roca.
- Robinson, J., 1976.** *Relevancia de la Teoría Económica.* Barcelona: Ediciones Martínez Roca.
- Romer, C., y Romer, D., 2009.** Do Tax Cuts Starve the Beast? The Effect of Tax Changes on Government Spending. En: Romer, D., y Wolfers, J., (eds.). *Brookings Papers on Economic Activity.* Washington, D.C: Brookings Institution Press.
- Romer, P., 2002.** *Macroeconomía Avanzada.* 3ra edición. Ciudad de México: McGraw-Hill.

Sachs, I., 2004. Kalecki's political economy of development of mixed economies. En: Sadowski, Z., y Szeworski, A., (eds.). *Kalecki's Economics Today*. Nueva York: Routledge.

Secretaría Técnica de la Presidencia., 2013. *El camino del CAMBIO en El Salvador. Los legados de cuatro años de gestión*. San Salvador: Gobierno de El Salvador.

Segovia, A., 2002. "Transformación estructural y reforma económica en El Salvador". Guatemala: F&G Editores.

Segovia, A., 2004. "Centroamérica después del Café: el fin del modelo agroexportador tradicional y el surgimiento de un nuevo modelo". *Revista Centroamericana de Ciencias Sociales*, No. 2, Vol. I.

Stiglitz, J., 2002. *El malestar en la globalización*. Madrid: Taurus.

UNCTAD. 2010. Análisis de la Política de Inversión. El Salvador. Ginebra: Naciones Unidas. Disponible en: http://unctad.org/es/docs/diaepcb200920_sp.pdf

USG, & GOES., 2012. *Pacto para el crecimiento: El Salvador análisis de restricciones. Documentos Ocasionales. Volumen I, II, III*. San Salvador: Banco Central de Reserva de EL Salvador. Disponible en: <http://www.oscarrabramelgar.com/documentos/2034627155.pdf>

ANEXOS

Anexo 1. Series de datos anuales en millones de US\$

Año	1. Inversión						2. Ingresos tributarios		3. Gasto					4. PIB	
	1.1. Inversión Privada TOTAL	1.1.1. Inversión Privada en Construcción	1.1.2. Inversión Privada en Bienes de Producción	1.2 Inversión Pública TOTAL	1.2.1. Inversión Pública en Construcción	1.2.2. Inversión Pública en Bienes de Producción	2.1. Impuesto Sobre la Renta Neto	2.2. IVA neto	3.2. Gasto Primario	3.3. Consumo gobierno	3.4. Transferencias Corrientes	3.5. Gasto de Capital	3.6. Gasto Corriente	4.1 PIB Corriente	4.2. PIB Constante
	FBKP	FBKPC	FBKPB	FBKG	FBKGC	FBKGB	ISR	IVA	Gp	Cg	t	gk	Gc	PIB	PIBc
1994	964.5	334.2	630.3	214.3	157.4	56.9	204.46	355.59	1284.55	810.03	139.43	335.09	1106.89	8085.55	6089.22
1995	1,123.1	352.7	770.4	226.8	158.9	67.9	301.5	469.89	1496.14	970.27	130.27	395.6	1256.96	9500.51	6478.65
1996	933.5	345.0	588.5	243.8	180.7	63.1	305.48	541.03	1835.39	1145.52	219.15	470.72	1546.98	10315.54	6589.19
1997	1,040.6	362.5	678.1	232.0	198.8	33.2	323.03	593.26	1737.92	1128.88	165.18	443.86	1466.82	11134.62	6868.97
1998	1,143.7	384.6	759.1	251.2	222.7	28.5	351.29	649.69	1932.97	1251.82	225.33	455.82	1654.62	12008.42	7126.52
1999	1,169.4	415.4	754.0	213.8	183.3	30.5	392.45	668.95	2043.79	1391.21	248.62	403.96	1813.72	12464.66	7372.3
2000	1,257.6	403.2	854.4	197.5	173.6	23.9	429.11	714.06	2267.56	1491.66	339.63	436.27	2034.51	13134.15	7531.04
2001	1,263.2	419.5	843.7	213.9	191.9	22.0	431.43	809.02	2359.88	1512.08	227.97	619.83	1940.07	13812.74	7659.74
2002	1,251.8	430.6	821.3	273.6	243.5	30.0	457.2	837	2448.02	1526.74	214.86	706.42	1986.9	14306.71	7839
2003	1,303.3	458.0	845.3	260.2	237.0	23.2	502.93	911.35	2440.63	1667.91	223.13	549.59	2198.06	15046.67	8019.31
2004	1,337.1	468.2	869.0	147.9	120.4	27.5	533.72	951.8	2340.32	1751.33	219.72	369.27	2305.52	15798.29	8167.72
2005	1,316.7	457.0	859.7	196.5	153.1	43.4	668.34	1103.52	2592.51	1886.8	224.52	481.19	2489.35	17093.8	8458.69
2006	1,504.5	489.9	1,014.6	196.2	152.0	44.2	787.55	1307.66	2982.95	2034.3	369.14	579.51	2858.31	18550.75	8789.62
2007	1,630.5	459.4	1,171.1	200.6	152.7	47.9	933.2	1389.39	3203.19	2136.87	497.91	568.41	3142.11	20104.86	9127.14
2008	1,509.7	410.3	1,099.4	221.7	161.2	60.5	1004.1	1460.73	3722.46	2350.84	709.88	661.74	3580.36	21430.96	9243.37
2009	1,211.8	391.6	820.2	186.7	148.00	38.70	949.23	1251.24	3855.43	2533.08	679.23	643.12	3743.27	20661.03	8953.77
2010	1,219.2	372.8	846.4	212.7	154.2	58.5	996.19	1432.58	4025.19	2654.01	693.56	677.62	3855.56	21418.33	9076.03
2011	1,409.3	408.6	1,000.7	220.0	160.8	59.2	1126.82	1574.13	4396.12	2860.03	867.33	668.76	4245.27	23139.05	9277.21
2012	1,386.9	401.5	985.4	219.3	172.5	46.8	1249.77	1676.95	4568.07	2894.7	889.51	783.86	4320.65	23813.6	9451.73
2013	1,529.6	399.0	1,130.6	225.2	168.2	57.1	1479.53	1730.68	4837.53	3176.81	870.73	789.99	4641.34	24350.93	9626.27
2014	1,447.0	364.8	1,082.2	195.4	144.7	50.6	1521.54	1720.31	4793.47	3291.18	813.16	689.13	4714.76	25054.23	9763.48
2015	1,557.5	366.2	1,191.3	217.6	149.7	67.9	1545.03	1763.64	4884.55	3385.74	788.03	710.78	4813.56	26052.34	9987.92
2016	1,554.3	370.8	1,183.5	218.4	156.5	61.9	1658.98	1813.02	5050.36	3532.79	700.49	817.08	4938.56	26797.47	10224.28

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del BCR

Anexo 2. Series de datos trimestrales en millones de US\$

Año	Trimestre	1. Inversión	2. Ingresos tributarios		3. Gasto					4. PIB	
		Inversión privada en bienes de producción ECOTRIM	2.1. Impuesto Sobre la Renta Neto	2.2. IVA neto	3.1. Gasto Primario	3.2. Consumo gobierno	3.3. Transferencias Corrientes	3.4. Gasto de Capital	3.5. Gasto Corriente	4.1. PIB Corriente	4.2. PIB Constante
		FBKECO	ISR	IVA	Gp	Cg	t	gk	Gc	PIB	PIBc
1994	I	132.7398391	42.5	81.78	310.36	195.41	34.42	80.53	265.08	1927.39	1490.8
1994	II	158.2741964	96.04	88.46	305.64	192.14	35.34	78.16	270.43	1949.01	1502.66
1994	III	157.4193683	31.65	85.65	313.39	189.94	32.6	90.85	259.84	2077.39	1532.1
1994	IV	181.9087014	34.27	99.7	355.16	232.54	37.07	85.55	311.54	2131.76	1563.66
1995	I	192.7599145	53.36	103.15	347.24	215.29	33.29	98.66	285.36	2278.03	1598.19
1995	II	198.6692018	143.42	119.72	360.98	231.7	30.52	98.76	301.12	2330.79	1624.09
1995	III	188.8270834	51.36	123.64	341.99	230.74	31.75	79.5	299.16	2422.73	1622.99
1995	IV	190.1780108	53.36	123.38	445.93	292.54	34.71	118.68	371.32	2468.96	1633.38
1996	I	156.1477071	69.6	144.93	473.78	264.57	107.56	101.65	411.09	2499.88	1632.31
1996	II	166.1961267	126.37	140.13	403.62	263.98	34.61	105.03	341.04	2560.2	1648.2
1996	III	131.2243087	54.28	124.12	449.41	289	38	122.41	374.46	2604.08	1641.63
1996	IV	134.9581733	55.23	131.85	508.58	327.97	38.98	141.63	420.39	2651.38	1667.05
1997	I	163.9334197	70.08	157.24	374.27	252.1	33.8	88.37	323.86	2698.53	1690.65
1997	II	164.0469976	137.77	144.94	444.57	290.3	42.01	112.26	383.91	2774.31	1707.6
1997	III	171.3014488	54.94	143.96	420	263.24	41.59	115.17	348.26	2812.12	1724.34
1997	IV	178.8497129	60.24	147.12	499.08	323.24	47.78	128.06	410.79	2849.66	1746.38
1998	I	170.9609851	83.36	177.52	387.6	266.1	40.84	80.66	359.19	2949	1762.95
1998	II	199.4725238	128.9	162.65	457.25	290.41	51.71	115.13	387.24	2988	1776.56
1998	III	180.4523631	67.32	152.38	473.88	296.62	62.98	114.28	394.8	3022.16	1787.52
1998	IV	208.245707	71.71	157.14	614.24	398.69	69.8	145.75	513.39	3049.26	1799.49
1999	I	219.4855456	83.97	169.94	420.83	300.09	51.25	69.49	385.2	3067.98	1827.7
1999	II	194.6981009	153.52	170.77	466.9	320.45	52.45	94	418.53	3096.8	1839.19
1999	III	171.2014378	74.78	160.42	504.98	333.81	63.26	107.91	442.6	3132.67	1850.93
1999	IV	168.6412314	80.18	167.82	651.08	436.86	81.66	132.56	567.39	3167.21	1854.48
2000	I	189.2522861	101.18	182.8	480.87	342.7	69.27	68.9	458.63	3220.44	1865.32
2000	II	232.577032	168.39	172.38	529.2	349.87	79.2	100.13	480.44	3259.32	1878.22
2000	III	210.8875054	75.67	178.74	573.54	340.09	94.4	139.05	489.96	3300.63	1888.66
2000	IV	221.730545	83.87	180.14	683.95	459	96.76	128.19	605.48	3353.76	1898.84
2001	I	201.1764776	105.53	195.69	565.51	369.95	71.67	123.89	491.42	3413.64	1886.24
2001	II	230.1046355	154.14	207.51	574.85	352.92	68.76	153.17	461.4	3449.11	1907.58
2001	III	208.3212839	84.08	198.4	504.03	336.36	42.43	125.24	441.23	3465.36	1925.72
2001	IV	204.0672082	87.68	207.42	715.49	452.85	45.11	217.53	546.02	3484.63	1940.2

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del BCR

Año	Trimestre	1. Inversión	2. Ingresos tributarios		3. Gasto					4. PIB	
		Inversión privada en bienes de producción ECOTRIM	2.1. Impuesto Sobre la Renta Neto	2.2. IVA neto	3.1. Gasto Primario	3.2. Consumo gobierno	3.3. Transferencias Corrientes	3.4. Gasto de Capital	3.5. Gasto Corriente	4.1. PIB Corriente	4.2. PIB Constante
		FBKECO	ISR	IVA	Gp	Cg	t	gk	Gc	PIB	PIBc
2002	I	191.0240194	109.5	211.9	525.12	332.7	72.6	119.82	472.4	3516.35	1932.3
2002	II	202.5670987	170.1	212.8	641.98	363.58	43.4	235	456.38	3560.53	1953.07
2002	III	208.8198046	82	201.5	557.08	366.78	38.8	151.5	464.98	3593.38	1970.2
2002	IV	218.8560772	95.6	210.8	723.84	463.68	60.06	200.1	593.14	3636.45	1983.43
2003	I	209.6463356	115.65	241.38	546.75	366.78	55.69	124.28	495.17	3711.05	1972.69
2003	II	213.1924711	186.2	215.26	571.37	391.62	53	126.75	509.72	3751.79	1996.9
2003	III	209.7220113	98.73	217.93	588.05	401.68	51.02	135.35	554.96	3777.43	2015.82
2003	IV	212.707182	102.35	236.78	734.46	507.83	63.42	163.21	638.21	3806.4	2033.9
2004	I	207.6455285	118.48	241.49	515.17	382.52	44.06	88.59	523.19	3878.08	2013.45
2004	II	204.3295076	208.69	243.38	499.45	392.27	38.64	68.54	493.47	3912.99	2032.16
2004	III	205.0097736	97.46	235.69	571.13	404.07	59.23	107.83	566.46	3972.23	2046.02
2004	IV	251.9811902	109.09	231.24	754.57	572.47	77.79	104.31	722.4	4034.99	2076.09
2005	I	204.0548324	143.01	261.27	497.23	390.59	44.11	62.53	545.05	4084.08	2071.21
2005	II	230.3561635	252.81	286.3	613.08	442.84	47.96	122.28	560.44	4220.22	2100.67
2005	III	222.3941425	132.75	264.27	619.18	454.37	58.13	106.68	619.29	4333.38	2123.06
2005	IV	202.8972068	139.77	291.68	863.02	599	74.32	189.7	764.57	4456.12	2163.75
2006	I	224.4704352	176.2	324.62	643.27	452.61	94.43	96.23	657.97	4476.04	2155.27
2006	II	248.1435411	292.72	327.67	728.93	498.69	85.6	144.64	716.32	4589.01	2185.93
2006	III	256.1411117	155.28	322.92	694.54	470.94	75.85	147.75	665.68	4689.94	2205.73
2006	IV	285.8683852	163.35	332.45	916.21	612.06	113.26	190.89	818.34	4795.76	2242.69
2007	I	264.2900488	201.04	329.68	726.15	475.01	119.25	131.89	726.43	4879.67	2244.52
2007	II	298.0697206	376.89	349.42	747.02	511.23	107.93	127.86	743.29	4976.14	2270.66
2007	III	295.7547629	171.88	347.54	749.5	496.58	112.89	140.03	725.43	5077.26	2287.95
2007	IV	312.9854677	183.39	362.75	980.52	654.05	157.84	168.63	946.96	5171.79	2324.01
2008	I	271.2425339	228.02	369.11	775.59	506.23	144.88	124.48	770.06	5296.95	2315.12
2008	II	282.3083209	386.51	388.5	904.78	553.74	166.32	184.72	869.34	5388.32	2322.55
2008	III	286.8971108	189.96	366.88	930.03	576.46	196.41	157.16	883.89	5436.29	2310.51
2008	IV	258.9520344	199.61	336.24	1112.06	714.41	202.27	195.38	1057.07	5309.4	2295.19
2009	I	223.9989968	232.29	292.78	891.09	588.08	172.05	130.96	885.66	5138.62	2231.43
2009	II	204.575512	358.23	312.62	954.13	599.7	158.58	195.85	900.69	5145.62	2228.54
2009	III	199.8890962	180.21	313.71	903.82	589.61	144.32	169.89	847.04	5162.75	2236.78
2009	IV	191.736395	178.5	332.13	1106.39	755.69	204.28	146.42	1109.88	5214.04	2257.02

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del BCR

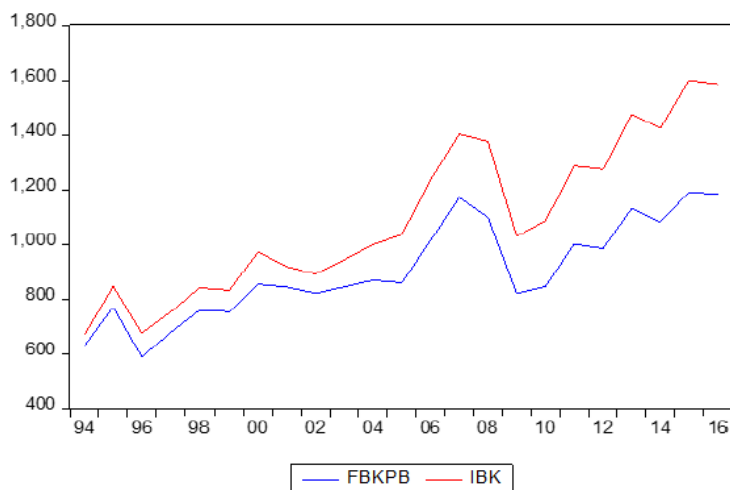
Año	Trimestre	1. Inversión	2. Ingresos tributarios		3. Gasto					4. PIB	
		Inversión privada en bienes de producción ECOTRIM	2.1. Impuesto Sobre la Renta Neto	2.2. IVA neto	3.1. Gasto Primario	3.2. Consumo gobierno	3.3. Transferencias Corrientes	3.4. Gasto de Capital	3.5. Gasto Corriente	4.1. PIB Corriente	4.2. PIB Constante
		FBKECO	ISR	IVA	Gp	Cg	t	gk	Gc	PIB	PIBc
2010	I	199.002299	212.12	356.03	925.22	587.83	163.09	174.3	875.41	5300.9	2257.66
2010	II	206.7242605	385.95	363.73	952.34	632.12	177.53	142.69	935.27	5310.8	2260.1
2010	III	201.7549724	187.62	343.62	950.22	616.49	169.98	163.75	900.58	5369.14	2266.36
2010	IV	238.9184681	210.5	369.2	1197.41	817.57	182.96	196.88	1144.3	5437.49	2291.91
2011	I	230.3362122	260.03	389.19	1072.84	655.49	246.83	170.52	1024.73	5708.55	2301.92
2011	II	241.0236044	423.12	401.32	1070.42	701.59	222.72	146.11	1050.76	5748.07	2305.6
2011	III	275.2996817	212.05	386.64	1009.92	645.46	178.94	185.52	975.3	5816.16	2314
2011	IV	254.0745545	231.62	396.98	1242.94	857.49	218.84	166.61	1194.48	5866.27	2355.69
2012	I	235.0410482	280.69	443.72	1083.38	663.72	230.93	188.73	1061.73	5912.6	2358.87
2012	II	221.7352301	505.74	414.05	1262.1	767.3	269.6	225.2	1137.14	5902.91	2348.41
2012	III	269.17133	227.83	402.52	979.25	632.79	185.26	161.2	946.97	5965.59	2354.15
2012	IV	259.4356739	235.51	416.66	1243.34	830.89	203.72	208.73	1174.81	6032.5	2390.3
2013	I	243.2947781	320.58	437.86	1137.28	726.64	206.26	204.38	1076.28	6057.69	2397.84
2013	II	287.5109112	619.56	436.82	1329.65	846.84	270.61	212.2	1267.9	6029.79	2391.67
2013	III	292.9918909	259.32	428.28	1103.08	733.29	188.61	181.18	1079.84	6091.77	2401.06
2013	IV	306.8271085	280.07	427.72	1267.52	870.04	205.25	192.23	1217.32	6171.68	2435.7
2014	I	267.8526592	337.75	433.68	1077.46	745.88	180.85	150.73	1082.29	6212.14	2443.93
2014	II	263.4412314	625	440.41	1216.79	833.73	212.99	170.07	1195.28	6203.5	2430.98
2014	III	262.7810525	269.87	421.12	1204.49	785.76	219.11	199.62	1174.11	6277.56	2424.67
2014	IV	288.1012948	288.92	425.1	1294.73	925.81	200.21	168.71	1263.08	6361.03	2463.9
2015	I	271.5098658	361.33	454.04	1108.71	777.51	194.04	137.16	1140.47	6465.33	2496.86
2015	II	272.8116206	591.7	435.42	1243.15	856.43	209.46	177.26	1213.8	6448.3	2482.45
2015	III	322.8183318	286.87	443.93	1168.09	800.69	183.12	184.28	1158.91	6527.76	2485.35
2015	IV	324.165432	305.13	430.25	1364.6	951.11	201.41	212.08	1300.38	6610.95	2523.26
2016	I	296.2370765	369.98	458.97	1117.64	782.27	161.1	174.27	1148.65	6660.31	2550.26
2016	II	317.2409432	658.2	458.71	1294.85	894.03	186.07	214.75	1250.43	6644.23	2541.19
2016	III	291.5321546	309.77	432.65	1135.95	769.5	182.64	183.81	1139.47	6699.1	2544.82
2016	IV	278.4915266	321.03	462.69	1501.92	1086.99	170.68	244.25	1400.01	6793.83	2588.01

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del BCR

Anexo 3. Trimestralización de la formación bruta de capital privada en bienes de producción.

Alvarado y Amaya (2013), realizan un ejercicio aplicando el método de Denton para trimestralizar la formación bruta de capital fijo privado –como variable proxy de la inversión privada–, para el período 1994-2012. El método de Denton permite utilizar un indicador de referencia, que aporta variabilidad a la nueva serie trimestralizada; por lo cual se requiere de una variable que cumple con una tendencia similar a la que se quiere desestacionalizar. En ese sentido, los autores consideran como variable de referencia a las importaciones en bienes de capital, para proyectar la serie de inversión privada por trimestres. La Grafica 14, permite constatar que existente tendencias similares entre la inversión privada en bienes de producción y la importación de bienes de capital.

Gráfico 14. Inversión privada en bienes de producción e importaciones de bienes de capital, El Salvador, 1994-2016



Fuente: elaboración propia a partir de datos de BCR.

Para confirmar la correlación entre la inversión privada productiva y la importación de bienes de capital se estima un modelo MCO, del cual se obtiene como resultado:

$$\text{FBKPB} = 238.15 + 0.60 \cdot \text{IBK}$$

t=8.12

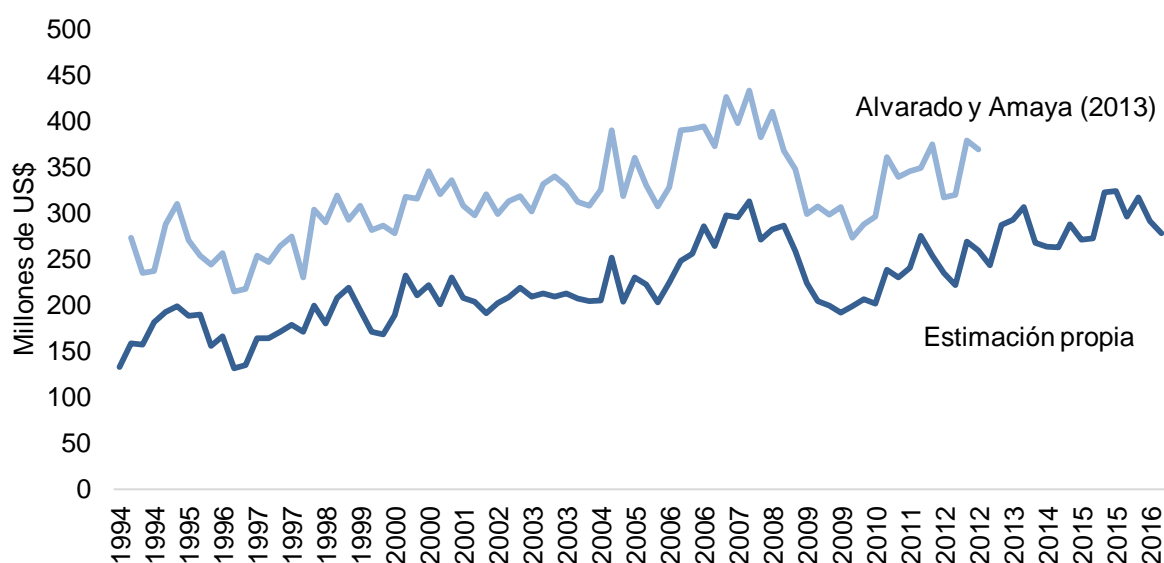
R₂=96%

De este modo, se concluye que la serie de inversión privada en bienes de producción está altamente correlacionada con las importaciones de bienes de capital, por lo cual, con la

tenencia de esta última se puede desagregar la serie de inversión lo más específica posible.

El proceso de trimestralización se llevó a cabo a través del software ECOTRIM, utilizado por la Unión Europea para el pronóstico de series mensuales, trimestrales, etc. Se seleccionó el método de Fernández, el cual también propone el uso de una variable proxy que permita obtener una tendencia, con la ventaja que no permite que las variables obtener resultados si las variables estén cointegradas, lo cual no permitiría obtener una serie sin discontinuidades artificiales. Los resultados se resumen en la Gráfica 15, comparando los resultados con la inversión privada estimada por Alvarado y Amaya (2013):

**Gráfico 15. Estimación trimestral de la inversión privada productiva
El Salvador, 1994- 2016**

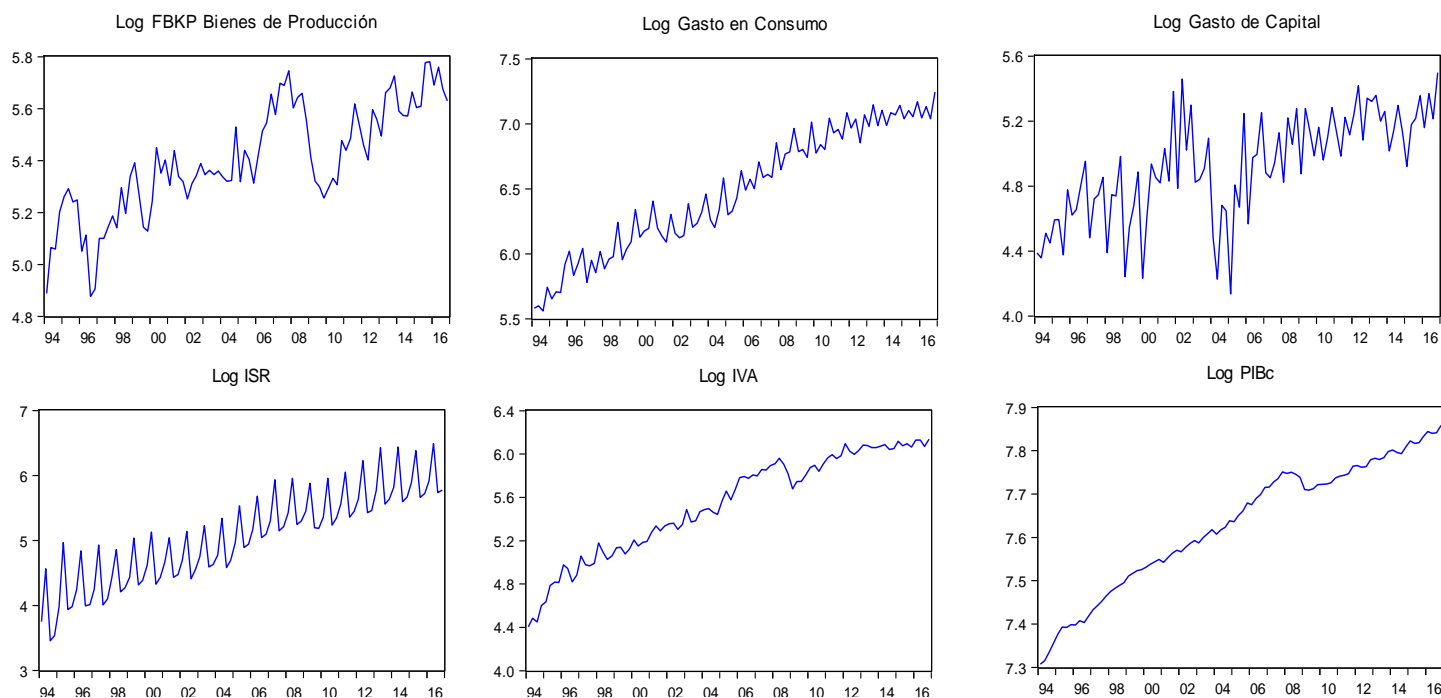


Fuente: elaboración propia con datos estimados por Alvarado y Amaya (2013) y con estimaciones propias a partir de datos del BCR.

Anexo 4. Desestacionalización de las series

Como en el análisis para las series anuales, se transforman con logaritmos todas las series trimestrales. La gráfica 16 muestra el comportamiento de las series, observándose su tendencia, ciclo, niveles y aleatoriedad. Según el análisis gráfico, las series del consumo gubernamental (CG), gasto de capital (GK) e impuesto sobre la renta (ISR) presentan un comportamiento estacional que debe ser corregido.

Gráfico 16. Series trimestrales, 1994-2016

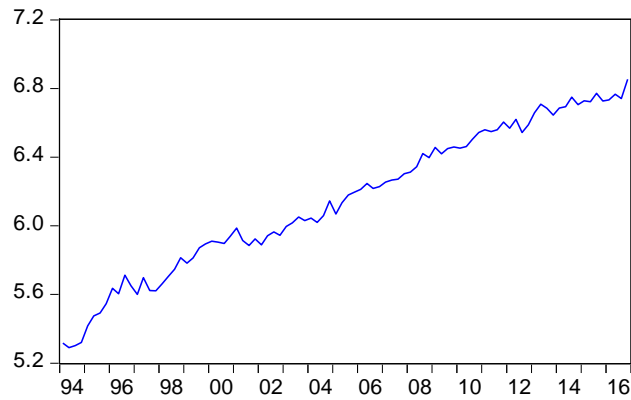


Fuente: elaboración propia a partir de datos BCR

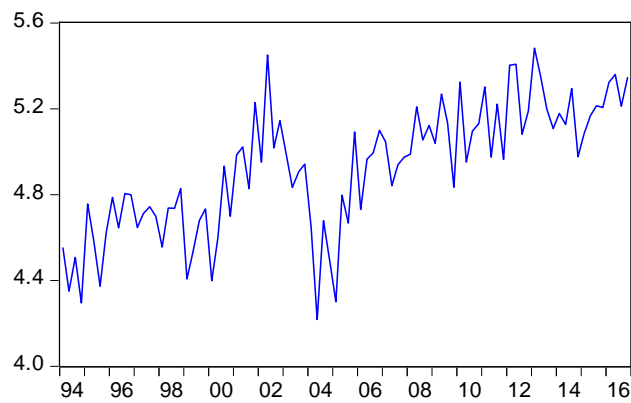
A través del método de TRAMO/SEATS y en el programa Eviews 8, se desestacionalizaron las series trimestrales, cuyos resultados se muestran en la gráfica 17.

Gráfico 17. Series trimestrales del consumo gubernamental (CG), gasto público en capital (GK) e ingresos por impuesto desestacionalizadas, 1994-2016.

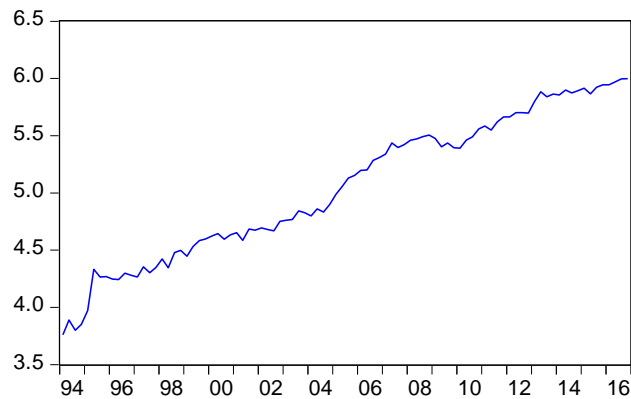
CG - Final seasonally adjusted series



GK - Final seasonally adjusted series



ISR - Final seasonally adjusted series



Anexo 5. Calculo de elasticidades por Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO)

Series Anuales

➤ Inversión Privada Productiva – Consumo Público

Dependent Variable: LFBKPB
 Method: Least Squares
 Date: 07/09/17 Time: 12:16
 Sample: 1994 2016
 Included observations: 23

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.922183	0.382163	10.26311	0.0000
LGPC	0.364142	0.048473	7.512294	0.0000
R-squared	0.728803	Mean dependent var		6.788218
Adjusted R-squared	0.715889	S.D. dependent var		0.200580
S.E. of regression	0.106913	Akaike info criterion		-1.550658
Sum squared resid	0.240039	Schwarz criterion		-1.451919
Log likelihood	19.83257	Hannan-Quinn criter.		-1.525825
F-statistic	56.43457	Durbin-Watson stat		1.497329
Prob(F-statistic)	0.000000			

➤ Inversión Privada Productiva – Gasto de Capital

Dependent Variable: LFBKPB
 Method: Least Squares
 Date: 07/09/17 Time: 12:18
 Sample: 1994 2016
 Included observations: 23

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.362161	0.736901	4.562570	0.0002
LGPK	0.541699	0.116416	4.653144	0.0001
R-squared	0.507640	Mean dependent var		6.788218
Adjusted R-squared	0.484195	S.D. dependent var		0.200580
S.E. of regression	0.144056	Akaike info criterion		-0.954293
Sum squared resid	0.435793	Schwarz criterion		-0.855554
Log likelihood	12.97437	Hannan-Quinn criter.		-0.929461
F-statistic	21.65175	Durbin-Watson stat		1.270972
Prob(F-statistic)	0.000136			

➤ Inversión Privada Productiva – ISR

Dependent Variable: LFBKPB
 Method: Least Squares
 Date: 07/09/17 Time: 12:18
 Sample: 1994 2016
 Included observations: 23

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.938440	0.208576	23.67690	0.0000
LISR	0.284881	0.031981	8.907939	0.0000
R-squared	0.790735	Mean dependent var		6.788218
Adjusted R-squared	0.780770	S.D. dependent var		0.200580
S.E. of regression	0.093915	Akaike info criterion		-1.809902
Sum squared resid	0.185222	Schwarz criterion		-1.711164
Log likelihood	22.81388	Hannan-Quinn criter.		-1.785070
F-statistic	79.35138	Durbin-Watson stat		1.469573
Prob(F-statistic)	0.000000			

➤ Inversión Privada Productiva – IVA

Dependent Variable: LFBKPB
 Method: Least Squares
 Date: 07/09/17 Time: 12:18
 Sample: 1994 2016
 Included observations: 23

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.224365	0.289085	14.61286	0.0000
LIVA	0.370562	0.041686	8.889330	0.0000
R-squared	0.790042	Mean dependent var		6.788218
Adjusted R-squared	0.780044	S.D. dependent var		0.200580
S.E. of regression	0.094071	Akaike info criterion		-1.806597
Sum squared resid	0.185836	Schwarz criterion		-1.707858
Log likelihood	22.77586	Hannan-Quinn criter.		-1.781764
F-statistic	79.02018	Durbin-Watson stat		1.522120
Prob(F-statistic)	0.000000			

Series trimestrales

➤ Inversión Privada Productiva – Consumo Publico

Dependent Variable: IP
 Method: Least Squares
 Date: 07/20/17 Time: 09:26
 Sample: 1994Q1 2016Q4
 Included observations: 92

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.951958	0.191401	15.42293	0.0000
CG	0.397794	0.031036	12.81734	0.0000
R-squared	0.646065	Mean dependent var		5.399455
Adjusted R-squared	0.642133	S.D. dependent var		0.209992
S.E. of regression	0.125621	Akaike info criterion		-1.289589
Sum squared resid	1.420266	Schwarz criterion		-1.234768
Log likelihood	61.32110	Hannan-Quinn criter.		-1.267463
F-statistic	164.2842	Durbin-Watson stat		0.652830
Prob(F-statistic)	0.000000			

➤ Inversión Privada Productiva – Gasto de Capital

Dependent Variable: IP
 Method: Least Squares
 Date: 07/20/17 Time: 09:27
 Sample: 1994Q1 2016Q4
 Included observations: 92

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.393597	0.300807	11.28164	0.0000
GK	0.407530	0.061005	6.680223	0.0000
R-squared	0.331478	Mean dependent var		5.399455
Adjusted R-squared	0.324050	S.D. dependent var		0.209992
S.E. of regression	0.172647	Akaike info criterion		-0.653633
Sum squared resid	2.682638	Schwarz criterion		-0.598811
Log likelihood	32.06710	Hannan-Quinn criter.		-0.631506
F-statistic	44.62539	Durbin-Watson stat		0.708634
Prob(F-statistic)	0.000000			

➤ Inversión Privada Productiva – ISR

Dependent Variable: IP
 Method: Least Squares
 Date: 07/20/17 Time: 09:27
 Sample: 1994Q1 2016Q4
 Included observations: 92

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.977520	0.097698	40.71234	0.0000
ISR	0.281356	0.019186	14.66462	0.0000
R-squared	0.704968	Mean dependent var		5.399455
Adjusted R-squared	0.701689	S.D. dependent var		0.209992
S.E. of regression	0.114693	Akaike info criterion		-1.471616
Sum squared resid	1.183903	Schwarz criterion		-1.416795
Log likelihood	69.69435	Hannan-Quinn criter.		-1.449490
F-statistic	215.0512	Durbin-Watson stat		0.736766
Prob(F-statistic)	0.000000			

➤ Inversión Privada Productiva – IVA

Dependent Variable: IP
 Method: Least Squares
 Date: 07/20/17 Time: 09:27
 Sample: 1994Q1 2016Q4
 Included observations: 92

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.351604	0.141101	23.75316	0.0000
IVA	0.370200	0.025415	14.56622	0.0000
R-squared	0.702159	Mean dependent var		5.399455
Adjusted R-squared	0.698850	S.D. dependent var		0.209992
S.E. of regression	0.115238	Akaike info criterion		-1.462142
Sum squared resid	1.195173	Schwarz criterion		-1.407321
Log likelihood	69.25855	Hannan-Quinn criter.		-1.440016
F-statistic	212.1748	Durbin-Watson stat		0.732211
Prob(F-statistic)	0.000000			

Anexo 6. Prueba de Raíces Unitarias

➤ Inversión Privada Productiva (IP)

En niveles

Null Hypothesis: IP has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.860406	0.0541
Test critical values: 1% level	-3.503879	
5% level	-2.893589	
10% level	-2.583931	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

En primeras diferencias

Null Hypothesis: D(IP) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-11.97904	0.0001
Test critical values: 1% level	-3.504727	
5% level	-2.893956	
10% level	-2.584126	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

➤ Consumo Gubernamental (CG)

En niveles

Null Hypothesis: CG has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 8 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.558106	0.4994
Test critical values: 1% level	-3.511262	
5% level	-2.896779	
10% level	-2.585626	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

En primeras diferencias

Null Hypothesis: CG has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 8 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.558106	0.4994
Test critical values: 1% level	-3.511262	
5% level	-2.896779	
10% level	-2.585626	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

➤ Gasto de Capital (GK)

En niveles

Null Hypothesis: GK has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.447410	0.1319
Test critical values: 1% level	-3.504727	
5% level	-2.893956	
10% level	-2.584126	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

En primeras diferencias

Null Hypothesis: D(GK) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.98096	0.0001
Test critical values: 1% level	-3.505595	
5% level	-2.894332	
10% level	-2.584325	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

➤ Impuesto sobre la renta (ISR)

En niveles

Null Hypothesis: ISR has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.724684	0.4154
Test critical values: 1% level	-3.506484	
5% level	-2.894716	
10% level	-2.584529	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

En primeras diferencias

Null Hypothesis: D(ISR) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.517007	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.506484	
5% level	-2.894716	
10% level	-2.584529	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

➤ Impuesto al Valor Agregado (IVA)

En niveles

Null Hypothesis: IVA has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.146727	0.0267
Test critical values: 1% level	-3.505595	
5% level	-2.894332	
10% level	-2.584325	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

En primeras diferencias

Null Hypothesis: D(IVA) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.999371	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.505595	
5% level	-2.894332	
10% level	-2.584325	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Anexo 7. Procedimiento para la estimación del Modelo de Corrección de Errores (VEC)

Una vez se han realizado las pruebas de raíces unitarias, para el cálculo del VEC se selecciona el rezago óptimo del modelo bajo criterios estadísticos.

VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: IP CG GK ISR
 Exogenous variables: C
 Date: 07/18/17 Time: 10:06
 Sample: 1994Q1 2016Q4
 Included observations: 84

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	149.1641	NA	3.71e-07	-3.456288	-3.340535	-3.409756
1	417.1959	504.1551	9.19e-10	-9.457046	-8.878280*	-9.224387*
2	433.5331	29.17342	9.14e-10*	-9.465073*	-8.423294	-9.046287
3	446.6418	22.16006	9.86e-10	-9.396234	-7.891443	-8.791320
4	453.2591	10.55615	1.25e-09	-9.172836	-7.205032	-8.381795
5	470.0187	25.13933	1.25e-09	-9.190921	-6.760104	-8.213753
6	489.7020	27.65045*	1.18e-09	-9.278620	-6.384790	-8.115325
7	497.1008	9.688851	1.52e-09	-9.073828	-5.716986	-7.724406
8	507.9038	13.11798	1.82e-09	-8.950091	-5.130236	-7.414542

* indicates lag order selected by the criterion
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
 FPE: Final prediction error
 AIC: Akaike information criterion
 SC: Schwarz information criterion
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

De acuerdo a los criterios AIC y FPE de selección, se corre el modelo con 2 rezagos. Al correr el modelo VAR con 2 rezagos, obtenemos un modelo definitivo correctamente

especificado, corroborando las pruebas de normalidad, autocorrelación y heteroscedasticidad:

Vector Autoregression Estimates
 Date: 07/18/17 Time: 10:10
 Sample (adjusted): 1994Q3 2016Q4
 Included observations: 90 after adjustments
 Standard errors in () & t-statistics in []

	IP	CG	GK	ISR
IP(-1)	0.616167 (0.11476) [5.36911]	-0.032893 (0.04581) [-0.71811]	-0.366128 (0.22557) [-1.62316]	0.163368 (0.06442) [2.53603]
IP(-2)	0.038871 (0.11828) [0.32865]	0.002580 (0.04721) [0.05466]	0.417855 (0.23247) [1.79744]	-0.039937 (0.06639) [-0.60154]
CG(-1)	-0.049386 (0.31241) [-0.15808]	0.317906 (0.12469) [2.54948]	-0.786479 (0.61405) [-1.28081]	0.195680 (0.17536) [1.11585]
CG(-2)	-0.058663 (0.29503) [-0.19883]	0.434366 (0.11776) [3.68863]	0.735506 (0.57989) [1.26835]	0.133539 (0.16561) [0.80634]
GK(-1)	0.026567 (0.05594) [0.47496]	0.010767 (0.02233) [0.48224]	0.246594 (0.10994) [2.24293]	0.032109 (0.03140) [1.02265]
GK(-2)	-0.028090 (0.05507) [-0.51011]	-0.044265 (0.02198) [-2.01396]	0.283422 (0.10823) [2.61860]	-0.057337 (0.03091) [-1.85494]
ISR(-1)	0.107479 (0.19276) [0.55757]	0.179466 (0.07694) [2.33260]	0.319849 (0.37888) [0.84420]	0.718593 (0.10820) [6.64116]
ISR(-2)	0.056154 (0.19720) [0.28475]	-0.002676 (0.07871) [-0.03400]	-0.144611 (0.38761) [-0.37309]	0.032383 (0.11070) [0.29254]
C	1.714641 (0.92914) [1.84540]	0.984770 (0.37085) [2.65541]	1.488076 (1.82625) [0.81483]	-1.287967 (0.52155) [-2.46948]
DUMMYCG	0.000701 (0.05213) [0.01344]	-0.054344 (0.02081) [-2.61174]	-0.079947 (0.10247) [-0.78023]	0.012272 (0.02926) [0.41937]
DUMMYISR	0.032623 (0.07203) [0.45292]	0.025320 (0.02875) [0.88075]	0.055022 (0.14157) [0.38865]	0.168122 (0.04043) [4.15823]

R-squared	0.811152	0.992672	0.648457	0.993379
Adj. R-squared	0.787247	0.991744	0.603958	0.992541
Sum sq. resids	0.685773	0.109250	2.649314	0.216080
S.E. equation	0.093170	0.037187	0.183127	0.052299
F-statistic	33.93251	1070.103	14.57235	1185.351
Log likelihood	91.76139	174.4223	30.94344	143.7318
Akaike AIC	-1.794697	-3.631607	-0.443188	-2.949595
Schwarz SC	-1.489165	-3.326075	-0.137655	-2.644063
Mean dependent	5.408857	6.171545	4.932442	5.081180
S.D. dependent	0.201994	0.409272	0.290993	0.605570
Determinant resid covariance (dof adj.)		8.08E-10		
Determinant resid covariance		4.79E-10		
Log likelihood		454.8088		
Akaike information criterion		-9.129084		
Schwarz criterion		-7.906954		

➤ Prueba de Normalidad

VAR Residual Normality Tests
 Orthogonalization: Cholesky (Lutkepohl)
 Null Hypothesis: residuals are multivariate normal
 Date: 07/18/17 Time: 10:11
 Sample: 1994Q1 2016Q4
 Included observations: 90

Component	Skewness	Chi-sq	df	Prob.
1	-0.073400	0.080812	1	0.7762
2	0.247507	0.918892	1	0.3378
3	-0.336212	1.695574	1	0.1929
4	-0.185835	0.518018	1	0.4717
Joint		3.213296	4	0.5228

Component	Kurtosis	Chi-sq	df	Prob.
1	2.936296	0.015218	1	0.9018
2	2.369125	1.492513	1	0.2218
3	4.119372	4.698728	1	0.0302
4	3.226853	0.192983	1	0.6604
Joint		6.399442	4	0.1712

Component	Jarque-Bera	df	Prob.
1	0.096030	2	0.9531
2	2.411405	2	0.2995
3	6.394302	2	0.0409
4	0.711000	2	0.7008
Joint	9.612738	8	0.2933

➤ Prueba de autocorrelación

VAR Residual Serial Correlation LM Tests
 Null Hypothesis: no serial correlation at lag order h
 Date: 07/18/17 Time: 10:11
 Sample: 1994Q1 2016Q4
 Included observations: 90

Lags	LM-Stat	Prob
1	18.21209	0.3116
2	20.25915	0.2088
3	22.73494	0.1210

Probs from chi-square with 16 df.

➤ Prueba de heteroscedasticidad

VAR Residual Heteroskedasticity Tests: No Cross Terms (only levels and squares)
 Date: 07/18/17 Time: 10:12
 Sample: 1994Q1 2016Q4
 Included observations: 90

Joint test:

Chi-sq	df	Prob.
198.7689	180	0.1607

Una vez obtenido un modelo VAR correctamente especificado, se calculó un vector de cointegración mediante el Test de Johansen, con el cual se concluye que las variables están efectivamente cointegradas:

Date: 07/18/17 Time: 10:16
 Sample (adjusted): 1994Q4 2016Q4
 Included observations: 89 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: IP CG GK ISR
 Lags interval (in first differences): 1 to 2

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.217676	48.40407	47.85613	0.0444
At most 1	0.143858	26.55577	29.79707	0.1129
At most 2	0.102899	12.73237	15.49471	0.1250
At most 3	0.033887	3.068185	3.841466	0.0798

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Se obtiene como vector de cointegración, el siguiente:

1 Cointegrating Equation(s):	Log likelihood	434.7004	
Normalized cointegrating coefficients (standard error in parentheses)			
IP	CG	GK	ISR
1.000000	-3.251772 (1.17948)	-0.710717 (0.38227)	2.039588 (0.78780)

Posteriormente, la estimación del término de corrección de errores (TCE) es utilizada para determinar si existe efectivamente una relación de equilibrio y de causalidad en el largo plazo entre las variables. Esta condición se cumple si el TCE es negativo y estadísticamente significativo. Los resultados se presentan en la siguiente tabla:

Dependent Variable: D(IP)
Method: Least Squares (Gauss-Newton / Marquardt steps)
Date: 07/18/17 Time: 10:22
Sample (adjusted): 1994Q4 2016Q4
Included observations: 89 after adjustments

$$D(IP) = C(1) * (IP(-1) - 3.1919992733 * CG(-1) - 1.0867864772 * GK(-1) + 2.06784668377 * ISR(-1) + 9.1383459029) + C(2) * D(IP(-1)) + C(3) * D(IP(-2)) + C(4) * D(CG(-1)) + C(5) * D(CG(-2)) + C(6) * D(GK(-1)) + C(7) * D(GK(-2)) + C(8) * D(ISR(-1)) + C(9) * D(ISR(-2)) + C(10) + C(11) * DUMMY1CG + C(12) * DUMMY1GK + C(13) * DUMMY1ISR$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-0.068945	0.034177	-2.017266	0.0472
C(2)	-0.200675	0.114596	-1.751156	0.0840
C(3)	0.040519	0.115452	0.350960	0.7266
C(4)	-0.097965	0.299159	-0.327466	0.7442
C(5)	-0.106358	0.295055	-0.360469	0.7195
C(6)	-0.025905	0.063155	-0.410174	0.6828
C(7)	0.007920	0.058547	0.135274	0.8928
C(8)	0.102830	0.205933	0.499336	0.6190
C(9)	0.418954	0.191172	2.191510	0.0315
C(10)	-0.000564	0.013544	-0.041630	0.9669
C(11)	-0.105687	0.070563	-1.497764	0.1383
C(12)	-0.016710	0.098539	-0.169579	0.8658
C(13)	0.052670	0.069839	0.754166	0.4531
R-squared	0.174273	Mean dependent var		0.006410
Adjusted R-squared	0.043895	S.D. dependent var		0.097236
S.E. of regression	0.095078	Akaike info criterion		-1.734014
Sum squared resid	0.687022	Schwarz criterion		-1.370505
Log likelihood	90.16361	Hannan-Quinn criter.		-1.587494
F-statistic	1.336679	Durbin-Watson stat		2.001776
Prob(F-statistic)	0.216142			

El coeficiente estimado C(1) es, en efecto, negativo y estadísticamente significativo al 5%, pues tiene un t-estadístico mayor a 2. Finalmente, se aplican test de Wald para determinar si también existen relaciones de corto plazo entre las variables estudiadas:

➤ **Causalidad de corto plazo para el consumo gubernamental (CG)**

Wald Test:
Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	0.086756	(2, 76)	0.9170
Chi-square	0.173511	2	0.9169

Null Hypothesis: $C(4)=C(5)=0$
Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(4)	-0.097965	0.299159
C(5)	-0.106358	0.295055

Restrictions are linear in coefficients.

➤ **Causalidad de corto plazo para el gasto de capital (GK)**

Wald Test:
Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	0.187481	(2, 76)	0.8294
Chi-square	0.374962	2	0.8290

Null Hypothesis: $C(6)=C(7)=0$
Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(6)	-0.025905	0.063155
C(7)	0.007920	0.058547

Restrictions are linear in coefficients.

➤ **Causalidad de corto plazo para el impuesto sobre la renta (ISR)**

Wald Test:
Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	2.413205	(2, 76)	0.0964
Chi-square	4.826411	2	0.0895

Null Hypothesis: $C(8)=C(9)=0$
Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(8)	0.102830	0.205933
C(9)	0.418954	0.191172

Restrictions are linear in coefficients.

Anexo 8. Cálculo del MC2E

System: UNTITLED
 Estimation Method: Two-Stage Least Squares
 Date: 07/13/17 Time: 15:00
 Sample: 1994 2016
 Included observations: 23
 Total system (balanced) observations 46

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	0.884341	0.367594	2.405758	0.0210
C(2)	0.231029	0.225837	1.022991	0.3126
C(3)	-0.831551	0.231925	-3.585427	0.0009
C(4)	0.544023	0.398573	1.364928	0.1801
C(5)	3.977874	0.436582	9.111400	0.0000
C(6)	0.606954	0.098314	6.173630	0.0000
C(7)	0.145422	0.069759	2.084617	0.0437

Determinant residual covariance 2.48E-05

Equation: LFBKPB=C(1)*LGC + C(2)*LGK + C(3)*LISR + C(4)*LIVA

Instruments: C LGC LGK LISR LIVA

Observations: 23

R-squared	0.470917	Mean dependent var	6.788218
Adjusted R-squared	0.387377	S.D. dependent var	0.200580
S.E. of regression	0.156994	Sum squared resid	0.468297
Durbin-Watson stat	1.372688		

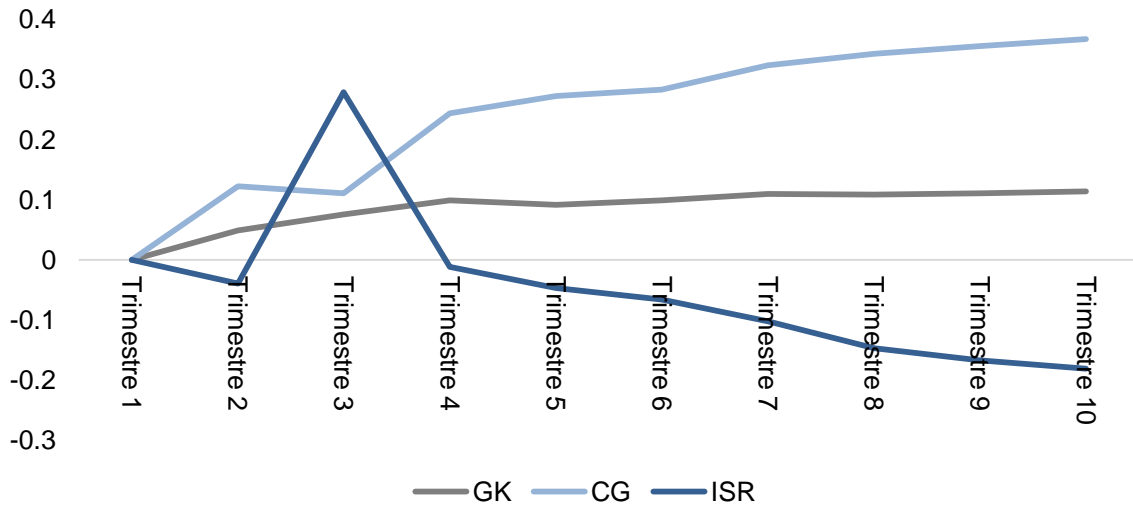
Equation: LPIBC=C(5) + C(6)*LFBKPB + C(7)*LGK

Instruments: C LGC LGK LISR LIVA

Observations: 23

R-squared	0.874845	Mean dependent var	9.017750
Adjusted R-squared	0.862329	S.D. dependent var	0.150265
S.E. of regression	0.055754	Sum squared resid	0.062171
Durbin-Watson stat	1.559267		

Anexo 9. Impacto de un aumento exógeno de 1% en las variables fiscales sobre la inversión privada



Fuente: elaboración propia a partir de datos del BCR