

Caracterización de la Política Fiscal en Colombia y Análisis de su Postura Frente a la Crisis Internacional

Por: Ignacio Lozano

Núm. 566

2009

Borradores de ECONOMÍA



tá - Colombia - Bogotá - Colombia - Bogotá - Colombia - Bogotá - Colombia - Bogotá - Colombia - Bogotá - Col

Caracterización de la Política Fiscal en Colombia y Análisis de su Postura Frente a la Crisis Internacional

Ignacio Lozano*

Mayo de 2009

Resumen

En este documento se caracteriza la política fiscal en Colombia a partir de la valoración de los tres aspectos más relevantes desde la perspectiva macroeconómica: su posición frente al ciclo, su volatilidad y la sostenibilidad de la deuda. Los resultados encontrados se comparan a nivel internacional. Adicionalmente se analiza la postura de la autoridad fiscal frente a la crisis internacional y se evalúan dos escenarios sobre sus posibles repercusiones. Utilizando una regla de política se encuentra que la política discrecional del gobierno ha sido procíclica en el mediano y largo plazo, que ha reducido su volatilidad en los últimos años y que ha sido consecuente con la condición de sostenibilidad. La evidencia indica que hasta ahora la autoridad fiscal no ha diseñado un programa contracíclico para compensar los efectos de la crisis y que espera que operen los estabilizadores automáticos en la recuperación para superar los desajustes que se presenten en la actual coyuntura. En el corto y mediano plazo las finanzas del gobierno nacional sufrirán un apreciable deterioro, por la caída en la actividad económica: sus ingresos se podrían contraer, en términos reales, entre -3% y -4,5% en 2010, el balance primario será negativo hasta 2011 (oscilará entre -0,8% y -1,5% del PIB) y la deuda alcanzaría niveles cercanos a los registrados a comienzos de la década.

Palabras Clave: Ciclos económicos, política fiscal, déficit y superávit, pronósticos de déficit y deuda

Clasificación JEL: E32, E62, H62, H68

* Investigador de la Unidad de Investigaciones Económicas del Banco de la República: ilozanes@banrep.gov.co. El autor agradece la colaboración de Carolina Ramirez de la Sección Sector Público de la Subgerencia de Estudios y la asistencia de Luis Enrique Cabrera, estudiante pasante de la Pontificia Universidad Javeriana. Las opiniones y posibles errores son responsabilidad exclusiva del autor y sus contenidos no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

1. Introducción

La posición fiscal del gobierno Colombiano se verá deteriorada como consecuencia de la desaceleración económica producida por la crisis internacional. En cuánto aumentará el déficit y el nivel de endeudamiento público en el corto y mediano plazo, dependerá de qué tan fuerte sean los efectos del contagio y de la respuesta de política para mitigar la caída de la actividad productiva. Por ahora, los pronósticos señalan que las economías emergentes saldrán relativamente mejor libradas con respecto a las industrializadas y, por tanto, la situación fiscal y su manejo macroeconómico no presentarán mayores dificultades. Sin embargo, el escepticismo ha aumentado y poco a poco se vienen corrigiendo a la baja las proyecciones de crecimiento. Si bien en principio el contagio de la crisis no discrimina entre las economías emergentes, en la práctica el grado de apertura, la solidez y profundización de sus mercados financieros, el manejo macroeconómico y la calidad de las instituciones, entre otros, serán factores claves en cada país para contener la propagación de la crisis.

A pesar de los avances registrados en los últimos años, la situación actual de las finanzas públicas colombianas nos permite presumir que el gobierno tiene un espacio fiscal estrecho para compensar adecuadamente los efectos de la crisis financiera internacional. En su postura fiscal para 2009, el gobierno ha anunciado mayores recursos del presupuesto para gastos en infraestructura y en asistencia social. Así mismo, considera un ligero alivio en la carga tributaria proveniente de la reducción de un punto en la tarifa del impuesto a la renta y una reducción marginal en la tarifa del impuesto de timbre, contemplados en la reforma de 2006. Por otra parte, se prevé que los gobiernos subnacionales aumenten sus gastos en vivienda y de agua potable. Para 2010, el presupuesto de la nación que presentará el ejecutivo al congreso prevé que los gastos no crezcan en términos reales. Con estas previsiones, el gobierno ha presentado su postura fiscal como “razonablemente anti-cíclica” y coherente con la sostenibilidad de la deuda.

En este documento se caracteriza la política fiscal en Colombia a partir de la valoración de los tres aspectos más relevantes desde la perspectiva macroeconómica: su postura frente al ciclo, si ha sido fuente de volatilidad y su sostenibilidad de mediano y largo plazo. Adicionalmente se analiza la postura del gobierno frente a la crisis y sus posibles repercusiones. La reacción fiscal frente al ciclo constituye una pieza clave en el manejo macroeconómico de corto plazo, pues entra a complementar o restringir el manejo anti-cíclico de la política monetaria. Por su parte, la autoridad fiscal también debe tener en cuenta la posible reacción de los mercados sobre la sostenibilidad de la deuda, de manera que no se termine afectando el mercado local del crédito y las tasas de interés.

Los resultados indican que la política fiscal discrecional del gobierno colombiano ha sido históricamente pro-cíclica: por cada punto porcentual de aumento en la brecha del producto, el balance cíclicamente ajustado se deteriora aproximadamente en una sexta parte. La evidencia también señala que la política fiscal ha sido menos volatilidad en los

últimos años y que el gobierno ha sido consecuente con la condición de sostenibilidad de largo plazo. Por otra parte, el gobierno no ha formulado un programa contra-cíclico para compensar los efectos de la crisis y sus finanzas sufrirán un apreciable deterioro por la desaceleración que sufrirá la economía en el corto y mediano plazo.

En la segunda sección de este documento se describen los principales antecedentes del manejo fiscal en la fase previa de expansión económica. En la tercera sección se valoran los tres aspectos primordiales de la política fiscal para el manejo macroeconómico. En la cuarta sección se estiman los efectos de los estabilizadores automáticos sobre el balance fiscal, se hacen algunas consideraciones sobre el plan de choque anunciado por el gobierno para afrontar la crisis y se desarrollan algunos ejercicios de pronósticos sobre las posibles consecuencias de la desaceleración económica en las finanzas públicas de la administración central. En la quinta sección se hacen unas consideraciones finales.

2. Antecedentes Recientes

Dos factores determinaron el mejor desempeño fiscal de Colombia en los años recientes. En primer lugar las reformas que se adelantaron para aumentar los recaudos y evitar un crecimiento desbordado del gasto público. El segundo tiene que ver con las mejores condiciones internas y externas de la economía y que, en últimas, fueron la fuente de expansión del producto. Entre 2002 y 2008, el déficit fiscal consolidado se redujo de 3.2% a 0.9% del PIB y la deuda bruta descendió de 56% a 40% del PIB. El ajuste se caracterizó por la generación de cuantiosos excedentes financieros en el sector descentralizado, provenientes especialmente de la bonanza petrolera, y por la reducción del déficit de la administración central, que a comienzos de la década superó el 6% del PIB.

En cuanto al primer factor, desde el 2000 se aprobaron cuatro reformas tributarias que ajustaron principalmente los impuestos de renta, IVA y patrimonio, redefinieron el esquema de incentivos para estimular la inversión privada y fortalecieron los mecanismos de lucha contra la evasión. Por el lado de los gastos, en el año 2000 se aprobó una ley que le puso límites al gasto de funcionamiento de las entidades territoriales y en los años 2001 y 2007 se revisó el sistema de transferencias a las regiones para suavizar su impacto en las finanzas nacionales y establecer mejores condiciones para la elaboración de presupuestos a nivel territorial. Así mismo, en 1999 se creó el fondo para las pensiones de los entes territoriales y en 2003 y 2005 se ajustó el régimen general de pensiones, cuyos beneficios fiscales se observarán plenamente a partir de 2011. Estas acciones de la política fiscal fueron complementadas con un manejo de la deuda pública tendiente a reducir el riesgo cambiario y los problemas de liquidez, a través de la sustitución de pasivos externos por internos y el mejoramiento en el perfil de vencimientos.

Dentro de las condiciones externas se debe resaltar el repunte en los precios externos de los alimentos y materias primas, particularmente del petróleo, al igual que el dinámico crecimiento de la economía mundial. Estos dos hechos permitieron que el valor de las

exportaciones colombianas registrara un máximo histórico en 2008. Por su parte, el mejor ambiente para los negocios y la holgura financiera internacional, incentivaron la inversión extranjera tanto directa como en portafolios. Las mayores remesas de los nacionales en el exterior, junto a los recursos por las otras fuentes, acrecentaron el flujo neto de capitales externos hacia el país, favoreciéndose así la actividad privada y el propio fisco.

La fase alta de crecimiento de la economía colombiana se dio en un contexto de la revaluación del peso y de un moderado aumento en la inflación y en las tasas de interés. La expansión del producto y la revaluación, en particular, explican buena parte de la reducción del coeficiente de deuda pública. En 2004, por ejemplo, la deuda del gobierno nacional se redujo 4,5 puntos del PIB, de los cuales 3,6 puntos (el 80%) se explica por estos dos factores. El contexto macro y las reformas fiscales descritas, contribuyeron a ajustar el desequilibrio fiscal. Entre 2002 y 2008, la carga tributaria aumento 2,5 puntos del producto y las mejores cotizaciones externas del petróleo genero rentas adicionales al gobierno central cercanas a 1% del PIB. Al contabilizar los recursos cedidos por el Fondo de Estabilización del Petróleo a la nación, las rentas de la administración central aumentan a 1,5% del PIB en 2008. Por su parte, las regalías por extracción de petróleo que recibieron los entes territoriales, crecieron 0,5% del PIB durante estos años.

Si bien se lograron avances importantes en el frente fiscal, el país no alcanzó una posición fiscal sólida, como la lograda en otros países de la región. En Chile y Perú, por ejemplo, cuya política fiscal ha sido guiada en los últimos tiempos por reglas fiscales estructurales, se generaron cuantiosos ahorros durante los buenos tiempos, lo que les permite tener una posición más sólida para ejecutar políticas contra-cíclicas. En 2008, los gobiernos centrales de estos dos países registraron superávit primarios de 7% y 4% del PIB, respectivamente, al tiempo que en Colombia tan sólo se obtuvo un superávit de 0,8%. Desafortunadamente los mayores ingresos fiscales obtenidos en la fase de auge no se tradujeron en ahorro público, sencillamente por la rápida expansión del gasto. Así las cosas, el déficit total del gobierno colombiano sigue siendo cuantioso (alrededor de 3% del producto) y que el servicio de la deuda demanda alrededor de una cuarta parte del presupuesto nacional.

3. Caracterización de la Política Fiscal

Desde el punto de vista macroeconómico, la caracterización de la política fiscal envuelve tres elementos primordiales: i) su postura frente al ciclo económico; ii) si es fuente de volatilidad macroeconómica, y iii) su sostenibilidad en el mediano y largo plazo. Con estas tres dimensiones, usualmente se dice que una “buena política fiscal” es aquella que es contra-cíclica (o a-cíclica, en su defecto), que no es fuente de volatilidad macroeconómica y que es sostenible en el tiempo (Fatas y Mihov, 2009). En las siguientes secciones se procura dar evidencia sobre estos aspectos para el caso colombiano.

a. La postura fiscal frente al ciclo económico

La evaluación de la postura fiscal frente a las fluctuaciones del producto comienza por la definición y cálculo del balance fiscal cíclicamente ajustado, o también conocido como balance estructural. Para ello se utiliza la brecha del producto, que es un concepto que muestra la diferencia entre el crecimiento efectivamente registrado en la economía y su nivel potencial. La definición del balance estructural y de la brecha del producto son conceptos en sí mismo controversiales, por cuanto depende tanto de variables no observables (el producto potencial), como de la estimación de ciertas elasticidades, que se pueden medir con diferentes técnicas.

El procedimiento que se escoge corresponde a la metodología sugerida por los países de la OECD, la cual tiene amplio consenso y ha sido usada en numerosos estudios. La técnica parte de la estimación la elasticidad-ingreso del recaudo tributario y de la elasticidad-ingreso de aquellos rubros de gasto que son sensibles al ciclo, aunque usualmente los pagos tienen una naturaleza más rígida.¹ Luego se utilizan las elasticidades-ingreso para ajustar los recaudos y los gastos ante las fluctuaciones del producto, obteniéndose el balance fiscal cíclicamente ajustado. En ese ejercicio se utiliza la brecha del producto estimada en el Banco de la república.² Por disponibilidad de la información, el ejercicio se aplica a las cuentas fiscales del gobierno nacional central que son las más representativas del sector público consolidado (el gobierno central recauda alrededor del 85% de la carga tributaria total). Los detalles sobre la aplicación de la metodología para Colombia se encuentran en Lozano y Toro (2007a).³ En el Gráfica 1 se muestra la brecha del producto y los resultados de aplicar la técnica descrita en las cuentas fiscales del gobierno nacional para los años más recientes.

Tres conclusiones básicas se extraen de estos resultados. En primer lugar, nótese que el componente cíclico de los ingresos, representado por la diferencia entre los ingresos efectivos que recibió el gobierno y su componente estructural, no es de gran tamaño. Para

¹ La elasticidad ingreso de los recaudos, notada por $\eta_{T,Y}$, está determinada por la sumatoria ponderada de las elasticidades-ingreso de los principales recaudos del gobierno (renta, IVA e impuestos a las importaciones, etc.). La elasticidad de cada impuesto, a su vez, tiene dos componentes: el primero captura cómo cambia el recaudo del impuesto i ante cambios de su propia base gravable, η_{T_i,B_i} y, el segundo, refleja cómo cambia dicha base ante cambios del producto, $\eta_{B_i,Y}$. De manera que $\eta_{T,Y} = \sum_{i=1}^n \eta_{T_i,B_i} * \eta_{B_i,Y} * \frac{T_i}{T}$, donde el ponderador T_i es la participación de cada impuesto en el recaudo total ($T = \sum_i T_i$)

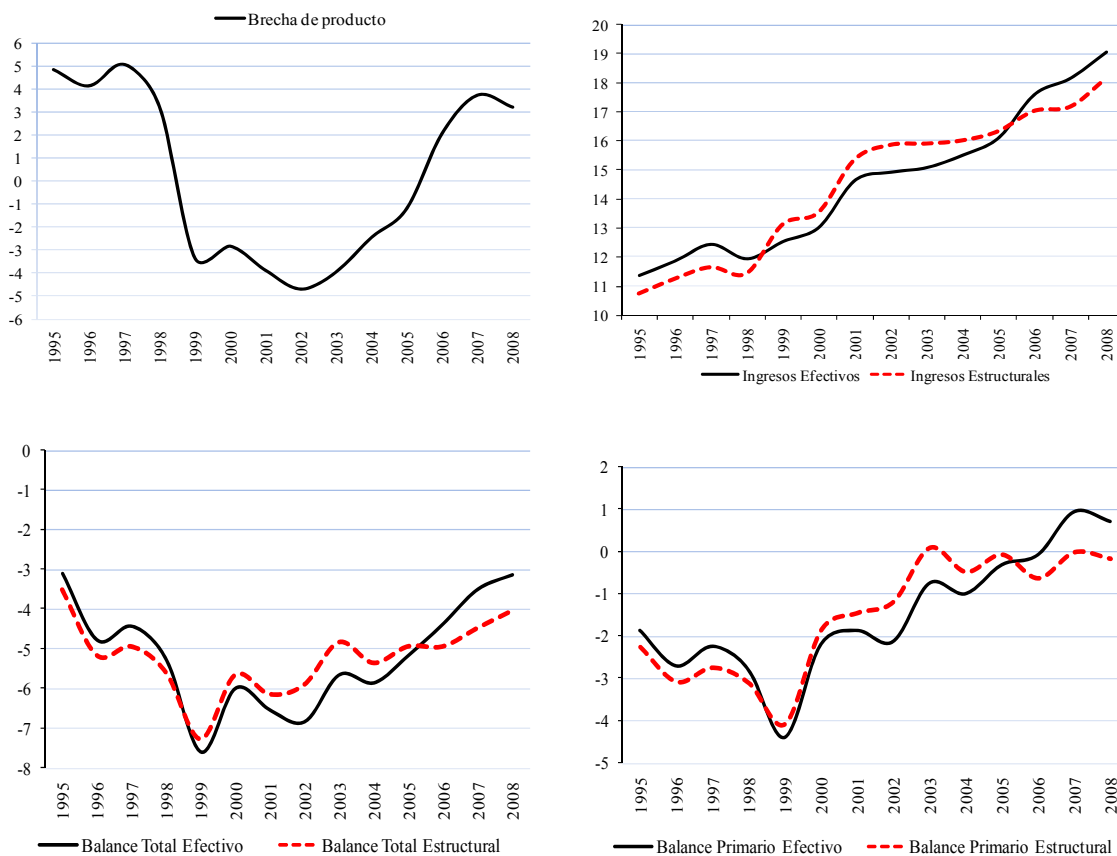
² La literatura ofrece varias técnicas para el cálculo del PIB potencial (filtros estadísticos de Hodrick y Prescott simples y con *priors*, filtros multivariados, el filtro de Kalman, filtro de *Band Pass* y técnicas basadas en la función neoclásica de la producción). Pese a sus limitaciones, dichas técnicas permiten una buena aproximación al nivel potencial del producto, lo cual es de por sí muy importante para el diseño y ejecución de la política económica (ver discusión en en Burnside (2005) y Torres (2007)).

³ Las estimaciones para Colombia arrojan un $\eta_{T,Y} = 1,47$. De acuerdo los autores, el valor de esta elasticidad se encuentra dentro de los estándares internacionales: para los países de la OECD se estimó en 1,3; para los países del área del Euro en 1,5 y para los nuevos países miembros de la Unión Europea en 1,1 (Girouard and André, 2005).

2007, por ejemplo, del recaudo total del gobierno que ascendió a 18,1% del PIB (base año 1994), sólo 0,9 puntos se atribuyen al efecto positivo del ciclo (es decir, el recaudo estructural ascendió a 17,2% del PIB).

La segunda conclusión tiene que ver con la naturaleza predominantemente estructural del balance fiscal del gobierno, el cual refleja la baja influencia del ciclo en los ingresos y la poca sensibilidad de los gastos al producto. La inflexibilidad de la mayor parte de los ítems de gasto es explicada por normas presupuestales, según estudios realizados sobre este tema (Lozano et.al., (2008) y Echeverry et.al.,(2006,)). Por ejemplo, el déficit efectivo del gobierno nacional fue de 3,1% del PIB en 2008, al tiempo que el déficit cíclicamente ajustado fue de 4%. La tercera conclusión se refiere también al balance, pero descontado de los gastos los intereses de la deuda (balance primario). A pesar de la favorable evolución de este indicador durante los últimos años, el gobierno no ha logrado consolidar un balance primario estructural positivo, lo cual constituiría para los mercados la mejor señal de sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo.

Gráfica 1
Brecha del Producto y Cuentas Fiscales del Gobierno Nacional
Ajustadas por el Ciclo: 1995-2008 (Porcentajes del PIB)



Fuente: Cálculos del autor

Ahora bien. Frente a las fluctuaciones cíclicas del producto, las autoridades pueden optar por ser fiscalmente activistas o por ser neutrales. En el primer caso, las decisiones de política terminan o bien suavizando el tamaño de los ciclos (políticas contra-cíclicas), o bien ampliándolo (políticas pro-cíclicas). La literatura ofrece extensa evidencia empírica a nivel internacional sobre estas dos posturas fiscales. Las decisiones activistas de la política fiscal frente al ciclo tendrán efectos sobre el déficit y el tamaño de la deuda, los cuales se espera que sean temporales. En el segundo caso, las autoridades simplemente permiten que operen los estabilizadores automáticos (políticas acíclica), de manera que el déficit y la deuda se vuelven endógenos a la dinámica del crecimiento. Lo importante de subrayar sobre estos aspectos es que la postura de un gobierno frente al ciclo es, en la práctica, una combinación de los estabilizadores automáticos y de las acciones discrecionales.

Los estabilizadores automáticos están conformados por los ingresos y los gastos fiscales que son sensibles a la dinámica del producto, bien sea a través del código tributario o a través de reglas presupuestales de gasto. Desde la perspectiva macroeconómica, varios trabajos han mostrado que los dichos estabilizadores podrían guardar una relación estrecha con el tamaño de los gobiernos, ya que los países con gobiernos grandes presentan menores volatilidades en el producto (Gali, 1994 y Fatás y Mihov, 2001). Sin embargo, este hallazgo se ha cuestionado en los últimos tiempos ya que varios gobiernos optaron por reducir su tamaño de estado, sin que ello haya implicado un aumento en la volatilidad (Debrun, Pisany-Ferry and Sapir, 2008).

Respecto a las decisiones discrecionales de la política fiscal, la literatura precisa que algunas podrían ser estrictamente exógenas, mientras otras podrían ser interpretadas como la respuesta a los cambios en las circunstancias económicas (decisiones discrecionales endógenas). Por supuesto, distinguir las razones por las que se decide, por ejemplo, un aumento en el gasto, no es sencillo, especialmente en los países con estrecho margen de maniobra en la asignación del gasto.

a.1. Postura de largo plazo

La posición fiscal del gobierno frente a la brecha del producto, en un horizonte de largo plazo, puede ser evaluada a través de la siguiente regla de política:

$$Bal_t = \alpha + \beta GAP_{t-1} + \lambda Debt_{t-1} + \delta Bal_{t-1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

donde *Bal* representa el balance fiscal, medido como la diferencia entre ingresos y gastos en porcentajes del PIB, *GAP* representa la brecha del producto (en porcentajes del PIB), *Debt* representa el coeficiente de deuda a PIB y la variable dependiente se rezaga un período. El rezago de la variable dependiente captura el hecho de que, por razones institucionales, no es fácil para un gobierno aplicar medidas efectivas de corrección fiscal en un sólo período.

La regla fundamentalmente señala que la política fiscal es una función del estado actual del ciclo (β) y del nivel de la deuda alcanzado en el período previo (λ). Por su parte, toda decisión de la política fiscal ajena al nivel de la deuda y al estado de la economía, es capturada por ε_t y, por tanto, corresponderá a lo que se llama la decisión discrecional exógena. De acuerdo con esta regla, $\beta > 0$ refleja una política fiscal contra-cíclica y $\beta < 0$ una política pro-cíclica. Por su parte, $\lambda > 0$ es señal de un régimen fiscal *ricardiano* bajo el cual el gobierno trata de cumplir la restricción presupuestal inter-temporal para hacer sostenibles las finanzas públicas (ver Alesina y Tabellini, 2005; Manesse, 2006)

Desde el punto de vista econométrico, la regla de política se puede estimar utilizando tres alternativas posibles de balance: utilizando el balance efectivo, Bal^{EF} ; utilizando información de balance cíclicamente ajustado, Bal^{CA} ; ó simplemente utilizando información del componente cíclico del balance, Bal^C , que estará dado por la diferencia de los dos conceptos anteriores (es decir, $Bal^C = Bal^{EF} - Bal^{CA}$). Como se muestra en la ilustración siguiente, en el primer caso β refleja tanto el tamaño del estabilizador automático como el cambio endógeno de la política fiscal discrecional. El inconveniente con este indicador es que resulta difícil saber cuánto corresponde a cada componente. En el segundo caso, β refleja la respuesta endógena de la política fiscal al ciclo y es justamente el indicador que se requiere para evaluar la pro/a/contra-ciclicidad de la política. En el tercero caso, β refleja el tamaño del estabilizador automático. Finalmente, el balance fiscal puede ser tomado en términos globales (Bal), o descontando el pago de los intereses de la deuda, es decir, usando el balance primario ($BalPrim$).⁴

$$Bal = \begin{cases} Bal^{EF} \longrightarrow & \beta = \text{estabilizador} + \text{cambio endógeno de la política fiscal} \\ Bal^{CA} \longrightarrow & \beta = \text{respuesta endógena de la política fiscal al ciclo} \\ Bal^C \longrightarrow & \beta = \text{estabilizador automático} \end{cases}$$

En el Cuadro 1 se muestra la estimación de la regla de política para Colombia bajo las opciones descritas y se comparan los resultados con la evidencia internacional. Para Colombia, la información utilizada corresponde a las operaciones del gobierno nacional central y cubren el período 1960 a 2008. La evidencia internacional se toma del trabajo de Fatás y Mihov, Op, cit. (2009) realizado para los 12 principales países de la Unión Europea, Estados Unidos, Reino Unido y Japón, para el período 1970-2005. Tanto para Colombia como para los países de la OCDE, las estimaciones se hacen a través de OLS e incorporan variables dummies para capturar posibles cambios de régimen (quiebres estructurales) provenientes de las reformas implementadas a lo largo del período de estudio.

⁴ Algunos estudios recomiendan evaluar la regla con el balance primario, en razón a que, en condiciones normales, los gobiernos no tienen discreción sobre este rubro de gastos (Perotti, 2004; Manesse, op cit, 2006)

Cuadro 1
Estimación de la Regla de Política Fiscal para Colombia (ecuación 1)^{1/}

Variable Dependiente	GAP _{t-1}		Debt _{t-1}		Var. Dep. Rezag.		R ²
	Coefficiente	e.e.	Coefficiente	e.e.	Coefficiente	e.e.	
Bal ^{EF}	-0.122	(0.061)*	0.047	(0.027)*	0.782	(0.103)***	0,82
Bal ^{CA}	-0.155	(0.061)**	0.028	(0.026)	0.716	(0.103)***	0,82
Bal ^C (E.A.)	0.131 ^{2/}	(0.009)***	-	-	-	-	0,81
BalPrim ^{EF}	-0.096	(0.053)*	0.057	(0.024)**	0.651	(0.099)***	0,61
BalPrim ^{CA}	-0.139	(0.052)***	0.045	(0.023)*	0.576	(0.098)***	0,63

Comparaciones Internacionales^{/3}

Variable Dependiente Bal^{CA}

Zona	GAP _t		Debt _{t-1}		Var. Dep. Rezag.		R ²
	Coefficiente	e.e.	Coefficiente	e.e.	Coefficiente	e.e.	
Union Europea (12 países)	-0,145	(0.061)**	0.016	(0.006)**	0.721	(0.076)***	0.82
Japón	-0,042	(0.100)	0.005	(0.007)	0.904	(0.069)***	0.78
Reino Unido	-0,196	(0.127)	0.017	(0.032)	0.837	(0.095)***	0.67
Estados Unidos	0,133	(0.065)**	0.028	(0.014)	0.770	(0.103)***	0.69

Variable Dependiente Bal^C

Estabilizadores Automáticos (E.A.)

Zona	GAP _t		Debt _{t-1}		Var. Dep. Rezag.		R ²
	Coefficiente	e.e.	Coefficiente	e.e.	Coefficiente	e.e.	
Union Europea (12 países)	0.464	(0.005)***	-	-	-	-	1.00
Japón	0.267	(0.012)***	-	-	-	-	0.95
Reino Unido	0.391	(0.021)***	-	-	-	-	0.94
Estados Unidos	0.293	(0.013)***	-	-	-	-	0.95

Notas: 1/ Estimado a través de OLS para el período 1960 2008. Incluye Dummy en 1998

2/ Corresponde a GAP en t

3/ Tomados de Fatas y Mihov (2009), estimaciones a través de OLS para el período 1970 2007

Bal^{EF} = Balance Efectivo; Bal^{CA} = Balance Cíclicamente Ajustado

Bal^C = Componente cíclico del Balance; BalPrim = Balance Primario

e.e. error estándar entre paréntesis

*** Significativo al 99% **Significativo al 95% *Significativo al 90%

Fuente: Cálculos del autor para Colombia y de Fatas y Mihov (2009) para los países de la OECD

En el caso colombiano, la dummy más significativa se detectó a partir de 1998, año en el que coincide un incremento sustancial del gasto del gobierno, como consecuencia de las normas sobre descentralización fiscal y seguridad social implementadas a mediados de la

década, junto con un cambio de tendencia en el desempeño de la actividad económica (cambio de signo de la brecha), que desencadenó en la fuerte depresión en 1999. En el caso de la Unión Europea la dummy se aplica a partir de 1999, ante la adopción de la moneda única y luego de haberse implementado el pacto de estabilidad y crecimiento. Otro aspecto a resaltar es que la estimación de las elasticidades en los dos casos, se hace con la metodología sugerida por la OCDE.

Los siguientes resultados merecen especial mención. En primer lugar, la postura fiscal de largo plazo del gobierno colombiano ha sido pro-cíclica ($\beta < 0$). Las diferentes alternativas de medición del balance son estadísticamente significativas y soportan esta conclusión. Sin embargo, la medida más adecuada se obtiene usando el balance cíclicamente ajustado, con lo cual $\beta = -0,155$ indica que por cada punto porcentual de aumento en la brecha del producto, el balance estructural se deteriora aproximadamente en una sexta parte. Si se evalúa la regla con el balance primario cíclicamente ajustado, como lo recomiendan algunos autores, el grado de pro-ciclicidad se mantiene ($\beta = -0,139$), aunque es mayor su significancia estadística (99%). Desafortunadamente, por limitaciones de los datos, no fue posible estimar la regla de política para el período previo y posterior al quiebre, para confirmar un posible cambio de postura fiscal entre estos periodos.

El segundo resultado que llama la atención tiene que ver con los hallazgos encontrados a nivel internacional. En particular, con la misma metodología que se utiliza para Colombia se encuentra que, en promedio, los gobiernos de los países de la Unión Europea mantuvieron posturas pro-cíclicas ($\beta = -0,145$) entre 1970 y 2007, y sólo en los Estados Unidos se encuentra evidencia a favor de posturas contra-cíclicas ($\beta = 0,133$). Para los casos de Japón y el Reino Unido, los parámetros estimados no son estadísticamente significativos, con lo cual no se pueden extraer conclusiones claras. El tercer resultado tiene que ver con el coeficiente de la deuda. Para el caso colombiano, bajo las diferentes alternativas de medición del balance se obtienen $\lambda's > 0$, lo cual es coherente con el cumplimiento de la restricción presupuestal inter-temporal (condición de sostenibilidad). Sin embargo, al estimar la regla de política con el balance primario cíclicamente ajustado ($Balprim^{CA}$), como en rigor se recomienda, el parámetro λ es estadísticamente significativo sólo al 90%. En la sección 3.c se analizan con más detalle estos resultados. A nivel internacional, el hallazgo más contundente corresponde a las doce principales economías de la Unión Europea.

Finalmente, vale la pena hacer mención al tamaño de los estabilizadores automáticos dado por el coeficiente β , cuando se hace la regresión contemporánea entre el componente cíclico del balance fiscal, Bal^C (como variable endógena) y la brecha del producto, GAP (como única variable exógena). En Colombia dicho parámetro es de 0.131, en tanto para los países industrializados su tamaño oscila entre 0,26 para Japón y 0,46 para los países de la Unión Europea. Cabe recordar que el estabilizador nos dice en cuánto mejora (empeora) el resultado del balance, ante el aumento (o caída) en un punto porcentual en la brecha del producto y que su tamaño podría guardar una relación

estrecha con el tamaño de los gobiernos, de manera que los países con gobiernos grandes (medido a través del gasto público en proporción del PIB) tienen mayores estabilizadores y viceversa. Esta podría ser una explicación para entender el menor tamaño del estabilizador para Colombia. La otra explicación plausible es que a diferencia de los países industrializados, para Colombia sólo tomamos las operaciones del gobierno central, con lo cual estamos subestimando el tamaño del gasto público total. Como se verá en la sección 4, al tomar las operaciones del gasto público consolidado, el tamaño del estabilizador aumenta.

a.2 Postura de mediano y corto plazo

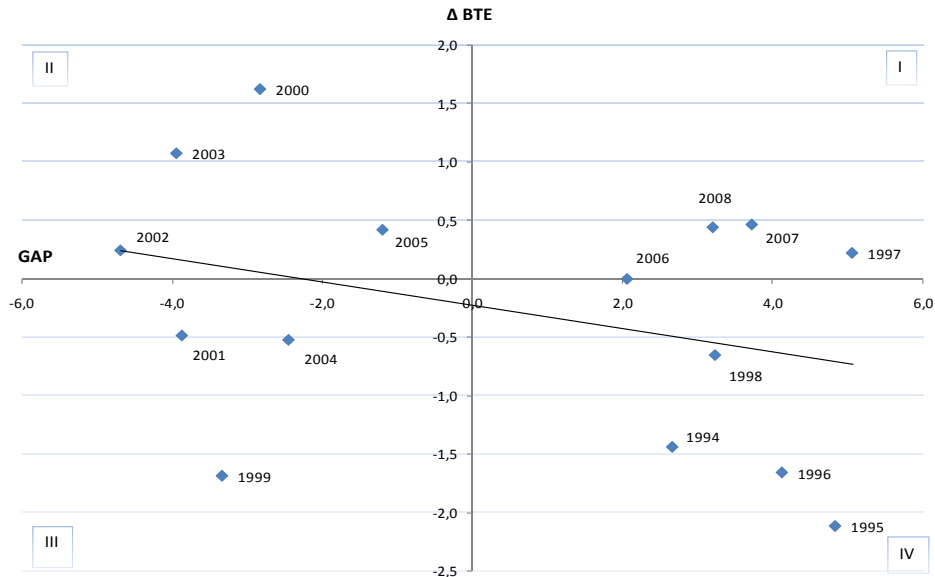
Si bien los parámetros estimados para la ecuación 1 son valiosos como un hallazgo de largo plazo, desde el punto de vista de los hacedores de política es necesario contar con una medida que precise la postura fiscal en las vigencias presupuestales de cada gobierno (es decir, que revele la postura fiscal en el corto y mediano plazo). Puede ocurrir que durante un periodo presidencial de cuatro años, por ejemplo, el gobierno tenga una postura fuertemente pro-cíclicas en un año, posturas a-cíclicas en los siguientes dos años y ligeramente contra-cíclicas en el último. Los llamados impulsos fiscales y su comparación con la brecha del producto proporcionan esta medida. El impulso fiscal se define como el cambio del balance fiscal estructural entre dos períodos y puede ser evaluado tanto con el balance total (ΔBTE) como con el balance primario (ΔBPE). Como ya se ha mencionado, hay mayor consenso entre los especialistas en usar el balance primario, por la no discrecionalidad del gobierno en relación al pago de intereses de la deuda. En las Gráficas 2 y 3 se relacionan los impulsos fiscales (medidos en el eje vertical) con la brecha del producto (medido en el eje horizontal) en Colombia, para el período 1994-2008.

Cuando los gobiernos asumen una posición fiscal contra-cíclica, mejoran el balance fiscal en los tiempos de auge (Cuadrante I) y permiten mayores déficits en las crisis (Cuadrante III). Este tipo de posturas son las deseables, por cuanto coopera con la política monetaria a suavizar el tamaño de los ciclos económicos y a estabilizar los precios y las tasas de interés. Por el contrario, si la posición fiscal es pro-cíclica, el gobierno mejora el balance fiscal en los malos tiempos (Cuadrante II) y lo empeoran en los buenos tiempos (Cuadrante IV). Posturas de este tipo, usualmente terminan profundizando los ciclos económicos y haciendo más difícil la estabilización. Finalmente se puede dar el caso que las autoridades no sean activistas fiscalmente, es decir, simplemente permiten que operen los estabilizadores automáticos. En este caso se dice que la política fiscal es a-cíclica y corresponderá gráficamente a puntos sobre el eje horizontal.

Las gráficas 2 y 3 muestran claramente que en los últimos 15 años han predominado las políticas fiscales pro-cíclicas, al registrarse correlaciones negativas entre los impulsos fiscales y la brecha del producto. Es suficiente con señalar que de las 15 observaciones presentadas en el Gráfico 3, sólo cuatro registran políticas contra-cíclicas (1997, 1999, 2004 y 2007), mientras en los restantes once, se tuvieron posturas pro-cíclicas.

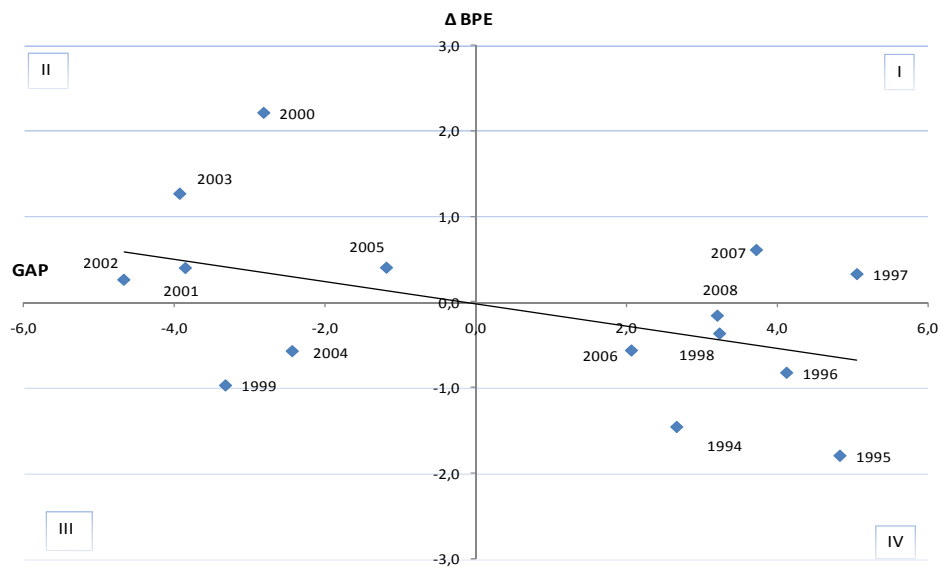
Examinando la historia reciente, nótese que en el pasado quinquenio de expansión económica (2003 a 2007), en el que la economía creció a una tasa promedio del 5,8%, predominaron también las posturas fiscales pro-cíclicas (2003, 2005 y 2006). Finalmente la situación para 2008, también correspondió a una postura pro-cíclica.

Gráfica 2
Cambio en el Balance Total Estructural (Δ BTE) vs. Brecha del Producto (GAP): 1994-2008



Fuente: Cálculos del autor

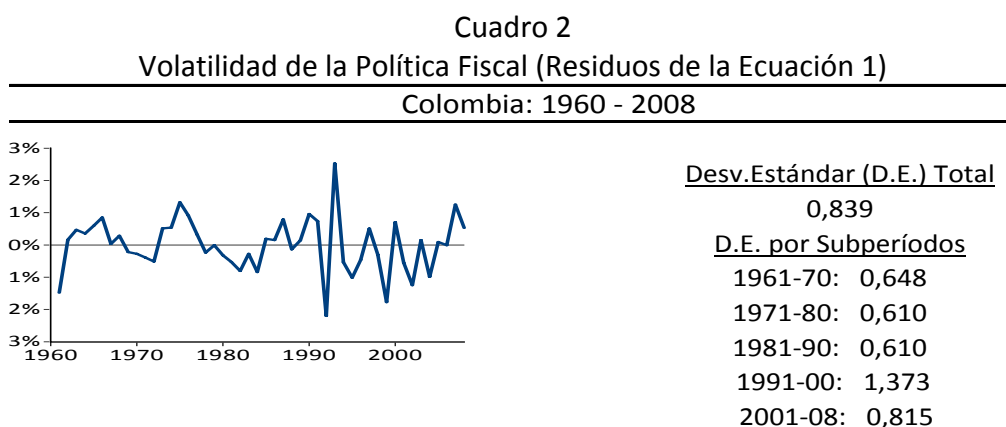
Gráfica 3
Cambio en el Balance Primario Estructural (Δ BPPE) vs. Brecha del Producto (GAP): 1994-2008



Fuente: Cálculos del autor

b. Volatilidad

De acuerdo con la regla de la política fiscal (ecuación 1), toda decisión discrecional exógena del gobierno que no responda al nivel de la deuda ni al estado del ciclo de la economía, es capturada por el error, ε_t . En el Cuadro 2 se muestra la volatilidad de los errores de la ecuación 1 para Colombia, su evolución desde 1960 y se compara con la volatilidad de la política fiscal discrecional encontrada en los países de la OCDE (12 principales economías de la Unión Europea, Japón, Estados Unidos y Reino Unido). En los dos casos se usa como variable endógena el balance total efectivo, de manera que los resultados son comparables.



Comparaciones Internacionales: 1970-2007^{/1}

País	<u>Desviación Estándar</u>	
	Antes de 1999	Después de 1999
Euro (12 Países)	0,304	0,146
Japón	1,096	2,543
Reino Unido	1,845	0,899
Estados Unidos	0,641	0,135

^{/1} Tomados de Fatas y Mihov (2009)

Fuente: Cálculos del autor para Colombia y de Fatas y Mihov (2009) para los países de la OECD

La volatilidad de la política discrecional del gobierno colombiano, medida a través de la desviación estándar (D.E.), fue de 0.84 para el total de la muestra. Por sub-períodos, en los años noventa se registra las mayores fluctuaciones de los residuales (D.E de 1,37), en tanto la menor fluctuación se presenta en los setentas y ochentas (D.E de 0.61). La alta volatilidad de la política fiscal registrada en los noventa estuvo asociada especialmente con los mayores compromisos de gasto derivados de la constitución política de 1991 y de

la modernización del Estado (gastos discrecionales exógenos) y que terminaron por generar un cuantioso déficit al final de la década, luego de que a comienzos de este decenio las cuentas del gobierno arrojarán equilibrio, o inclusive pequeños superávits.

Frente a Japón y el Reino Unido, la política fiscal de Colombia ha sido históricamente menos volátil, pero hay que subrayar que ha presentado mayor volatilidad con respecto a la registrada en las principales economías de la Unión Europea y de los Estados Unidos. Nótese además que en los países de la Unión Europea, la volatilidad se reduce drásticamente después de adoptar la moneda única en 1999, quizás por los límites que establece el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión sobre el balance fiscal y la deuda pública. La política fiscal discrecional del Reino Unido y los Estados Unidos, al igual que en Colombia, también reduce su volatilidad después de 1999.

c. Sostenibilidad de la deuda: tendencias recientes y de largo plazo

La política fiscal de un país es sostenible en la medida que el gobierno sea consecuente inter-temporalmente con su restricción presupuestaria, lo cual implica que las decisiones sobre ingresos y gastos deben generar ahorros a través del tiempo para honrar la deuda. Puesto que los ahorros del gobierno se miden a través del balance primario, el principio rector de sostenibilidad fiscal consiste en encaminar la política hacia la generación de superávits primarios. Este razonamiento está implícito en la regla de política estimada en la sección 3.a.

De acuerdo con su formulación, si la deuda (como porcentaje del PIB) aumenta durante un período, el gobierno debe responder generando balances (primarios) positivos en la siguiente vigencia, para hacer sostenible su servicio. Esto significa que λ debe ser positivo ($\lambda > 0$) para posturas fiscales de largo plazo consecuentes con la restricción presupuestaria. En caso contrario, el parámetro revelará dificultades para sostener el servicio de la deuda en el futuro, con lo cual es recomendable que el gobierno ajuste su postura. Los resultados para Colombia arrojaron un $\lambda = 0,057$, cuando la regla se evalúa con el balance primario efectivo y un $\lambda = 0,045$, cuando se evalúa con el balance primario cíclicamente ajustado. Bajo las dos alternativas hay evidencia de que el gobierno colombiano ha sido consecuente con la condición de solvencia de largo plazo, aunque es preciso subrayar que bajo la primera medición, los resultados son estadísticamente más significativos. A nivel internacional, la evidencia más clara sobre sostenibilidad la ofrecen las economías más grandes de la Unión Europea (Cuadro 1).

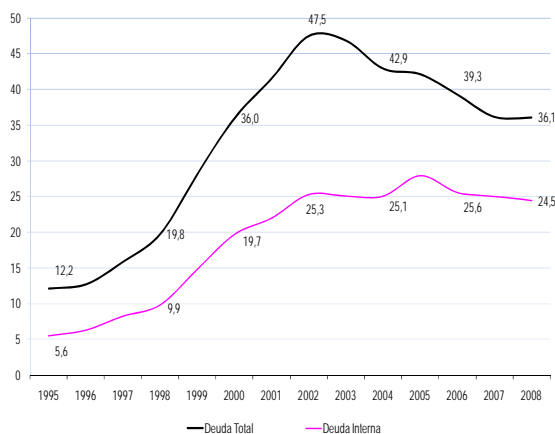
Ahora bien. En la práctica, en el corto y mediano plazo la evolución de la deuda y su sostenibilidad depende del contexto macroeconómico y de su manejo, en adición, por supuesto, a los balances primarios positivos. La tasa de crecimiento del producto y las tasas reales de interés que pagan los títulos del gobierno, son los factores más importantes dentro contexto macro. A su vez, las tasas reales de interés dependen tanto de la tasa cupón de los bonos (denominada nominalmente), como de la inflación y la

devaluación, puesto que los papeles se colocan en el mercado doméstico y los mercados financieros internacionales. Así las cosas, el entorno ideal para la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo se caracteriza por un crecimiento dinámico y sostenible de la actividad económica, alcanzado en un contexto de estabilidad macroeconómica (inflación baja y estabilidad cambiaria y de tasas de interés). En relación a la gestión de la deuda, su manejo se debe orientar a reducir los diferentes tipos de riesgo, especialmente el cambiario y el de mercado, y a evitar problemas de liquidez. Estos objetivos usualmente se logran mediante una participación moderada de los pasivos en moneda extranjera y buscando un perfil balanceado entre tasas y períodos suavizados de madurez.

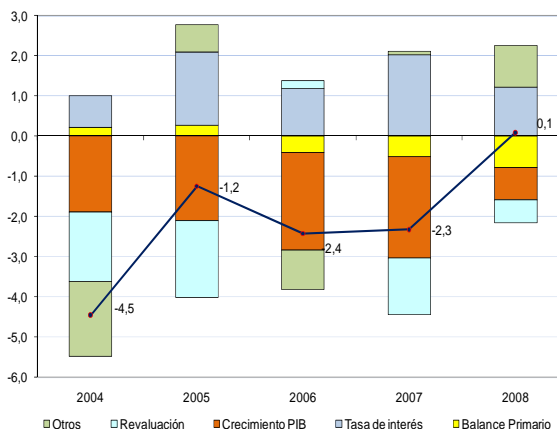
En la Gráfica 4 se muestra la evolución de la deuda del gobierno colombiano desde 1995 (panel A) y los factores que determinaron su reducción en los últimos años (Panel B). La dinámica de la deuda revela dos tendencias claras. Por una parte, muestra un crecimiento acelerado durante la recesión de finales de los noventa (la deuda aumentó 27,7 puntos del producto al pasar de 19,8% a 47,5% del PIB entre 1998 y 2002). Tanto el desequilibrio primario en las cuentas del gobierno (déficit primarios que fluctuaron entre 2% y 4% del PIB, Gráfica 1) como el contexto macroeconómico (altas tasas de interés, acelerada devaluación del peso y bajo crecimiento del PIB), contribuyeron a deteriorar aceleradamente la posición fiscal del gobierno. La confianza por los títulos soberanos de Colombia se debilitó en estos años, como bien lo muestra el EMBI-Colombia que se situó en 660 puntos básicos en promedio, durante el período 2000-2002 (Gráfico 5.A). El elevado costo de los créditos externos, se tradujo en una clara restricción para acceder a estos mercados.

Grafico 4
Dinámica de la Deuda del Gobierno Nacional y sus Determinantes

A. Deuda Bruta del Gobierno Nacional (Porcentajes del PIB)



B. Determinantes de la Reducción de la Deuda (Porcentajes del PIB)



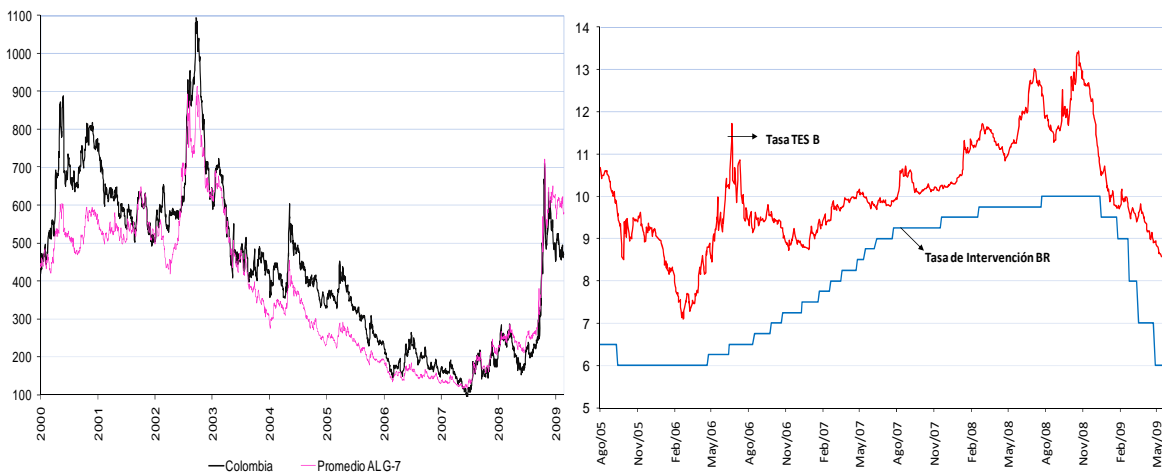
Fuente: Banco de la República y cálculos del autor

La segunda tendencia es una reducción de la deuda en 10,7 puntos del producto durante los años de expansión económica, es decir, entre 2003 hasta 2007 (pasó de 46,9% a 36,2% del PIB entre estos dos años). Como se ilustra en la Gráfica 4.B, los años de mayor caída de la deuda fueron 2004 (-4,5 puntos del PIB), 2006 (-2,4 puntos) y 2007 (-2,3 puntos), años en los que se registró un alto crecimiento del producto junto con una revaluación fuerte del peso colombiano.

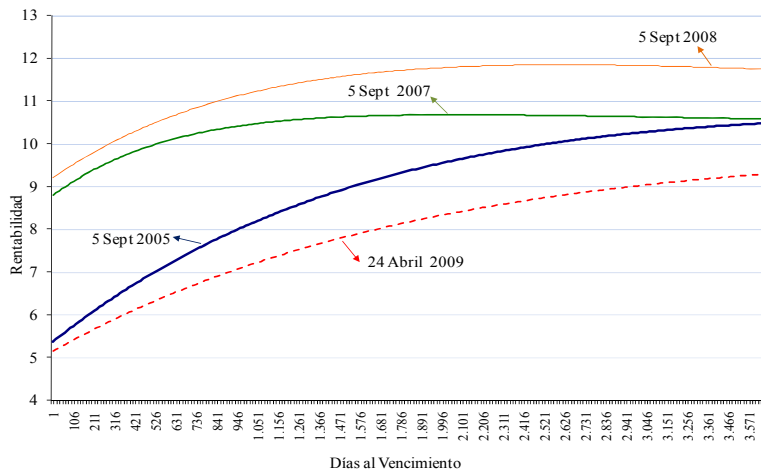
Gráfica 5
Indicadores Relacionados con el Costo de la Deuda y la Percepción del Mercado

A. EMBI para Colombia y América Latina

B. Rendimiento de los TES



C. Curva de Rendimiento para los TES Cero Cupón (Tasa Fija)



Fuente: Banco de la República, Bolsa de Valores de Colombia y cálculos del autor

En la Gráfica 4.B se identifican los factores que influyeron recientemente en la reducción de la deuda. Esto se hace mediante un ejercicio contable que desglosa los determinantes de la restricción presupuestaria del gobierno.⁵ De manera notoria se encuentra que el factor más influyente fue la tasa de crecimiento de la economía, seguido por la revaluación del peso. En 2004, por ejemplo, de la caída en -4,5 puntos del producto, el crecimiento del PIB explica -1,9 puntos y la revaluación -1,7 puntos; es decir, entre los dos explican el 80%. Este hallazgo es muy importante porque así como la expansión del producto y la revaluación fueron determinantes en la reducción de la deuda durante los años recientes, la reversión en sus tendencias (contracción y devaluación) puede aumentar rápidamente el coeficiente de deuda en el corto y mediano plazo

Sorprendentemente, la contribución del balance primario, factor que refleja los esfuerzos del gobierno para mejorar la posición fiscal del país, fue marginal en la reducción de la deuda durante el período de expansión. Este resultado es coherente con la postura procíclica que adoptó el gobierno y que se puso en evidencia en la sección 3.a. La mayor contribución del balance primario a la reducción de la deuda se registra en 2007 y 2008

Las tasas de interés, por su parte, que están muy influenciada por la de los TES, no contribuyeron a reducir el coeficiente de deuda; por el contrario, se constituyeron en un factor compensador a dicha reducción. Las tasas de los TES se han vuelto determinante en el costo del endeudamiento en razón a la recomposición de los pasivos del gobierno implementada desde 2003. Actualmente la deuda interna representa el 68% del endeudamiento total, mientras a comienzos de la década representaba el 50% (Gráfica 4.A). La tasa de interés de los TES registró una tendencia creciente entre febrero de 2006 y octubre de 2008, implicando una desvalorización de los portafolios en estos títulos.⁶ En los últimos meses, dicha tasa ha caído de manera sustancial, con lo cual la inversión en TES se ha vuelto muy atractiva. Es evidente que la dinámica en la tasa de los TES ha estado estrechamente relacionada con la tasa de política de la autoridad monetaria, que aumentó entre mayo de 2006 y julio de 2008 ante las presiones inflacionarias, y luego ha venido disminuido desde finales de 2008, ante la caída de las expectativas de inflación y ante la desaceleración del crecimiento (Gráfica 5.B).

Al tiempo que se registraba un aumento la tasa de los TES entre 2006 y 2008, el EMBI-Colombia disminuía, aliviándose así el costo de los nuevos créditos externos. Sin embargo, ese menor costo no se alcanzó a reflejar en la carga de los intereses. El descenso del spread sobre los bonos soberanos de Colombia comenzó en 2003 y alcanzó su nivel mínimo de 109 puntos básicos en junio de 2007, tendencia que fue común para todos los países de la región (Gráfica 5.A). Sin embargo, nótese que desde la quiebra de Lehman en septiembre de 2008, el spread para Colombia y el resto de los países de la región aumentó más de 400 puntos básicos, situándose de nuevo en los niveles registrados en 2003 (600

⁵ Ver detalles de este ejercicio en Lozano, et. al., (2007b).

⁶ La tasa corresponde al *yield* de un TES emitido el 24-07-2005 y con vencimiento el 24-07-2020.

puntos básicos). Este aumento que refleja el temor de los inversionistas de adquirir papeles emitidos por los emergentes, se constituye nuevamente en una restricción de acceso a los mercados internacionales del crédito.

El nerviosismo en los mercados internacionales desde el caso Lehman se trasladó a los mercados locales, que reaccionaron tomando posiciones más precautelativas sobre los títulos soberanos. Para el caso Colombiano, la reacción del mercado se puede ver mediante la evolución de la curva de rendimiento del TES cero cupón con vencimiento, por ejemplo, a diez años (Gráfica 5.C). Entre septiembre de 2005 y 2007, es claro el aplanamiento de la curva, lo cual implicó el pago de una menor prima por la posesión de este papel hasta su madurez. Desde el punto de vista del riesgo, el aplanamiento refleja una mayor confianza en los títulos del gobierno (también refleja mayor profundización en el mercado de deuda soberana). A septiembre de 2008 (un año después), la curva registra un ligero empinamiento, probablemente por los problemas del mercado hipotecario estadounidense que se empezaron a manifestar desde finales de 2007. Sin embargo, el hecho que más llama la atención es el fuerte empinamiento que ha sufrido la curva entre septiembre de 2008, cuando se sostuvo que la economía colombiana estaba blindada ante la crisis, y finales de abril de 2009, cuando prácticamente se ha reconocido que la economía entró en recesión.

4. Efectos Fiscales de la Crisis y Postura del Gobierno en el Corto Plazo

a. Pronósticos para 2009: Del MFMP al nuevo plan financiero

Durante 2008, las finanzas del sector público colombiano presentaron una situación de equilibrio, lo que constituye un avance frente a los cuantiosos déficits que se registraron a comienzos de la década.⁷ En el Cuadro 3 se muestra que en los últimos tres años, el déficit fiscal se redujo de 0,7% a 0.1% del PIB y que el ajuste se caracterizó por la generación de excedentes (superávits) en el sector descentralizado y por un menor déficit de la administración central. Si bien a nivel de las cuentas consolidadas aparentemente se cerró el hueco fiscal, desde el punto de vista sectorial, la historia tiene otros matices.

Para el 2008, por ejemplo, los excedentes del sector descentralizado (2,1% del PIB) se explican por la baja ejecución del gasto de las regiones (gasto ya comprometido, según la federación nacional de municipios)⁸ y, de manera especial, por las rentas excepcionales del sector petrolero, que no sólo aumentaron los ingresos del gobierno nacional sino que beneficiaron a diversos entes del sector descentralizado (departamentos y municipios receptores de regalías, fondo de pensiones de los territorios, etc).⁹ Es natural que con la caída del precio del petróleo, estas rentas desaparecen y, con ello, se reducirán los

⁷ En 2002, el déficit consolidado alcanzó 3,2% del PIB

⁸ Diario Portafolio, 2 de abril de 2009

⁹ En Rincón, Lozano y Ramos (2008) se valoran los efectos fiscales de la reciente bonanza petrolera.

excedentes del sector descentralizado. Por su parte, el gobierno nacional redujo su déficit a 2,3% del PIB en 2008, fundamentalmente por las rentas petroleras extraordinarias y por la dinámica de los impuestos (especialmente en renta) que no se alcanzaron a afectar por la desaceleración de la economía registrada en el cuarto trimestre. La desaparición de dichas rentas junto a la ya evidente recesión, deteriorará la situación fiscal del gobierno nacional.

Cuadro 3
Pronósticos del Balance Fiscal y Efectos de los Estabilizadores Automáticos
(Porcentajes del PIB)

	2006	2007	2008	Pronósticos Oficiales 2009			
				MFMP-Jun 08	PF -Febr 09	PF-Marzo 09	Δ Tot. Pronóst.
Gobierno Nacional	-3,4	-2,7	-2,3	-2,6	-3,2	-3,7	-1,1
Sector Descentralizado	2,4	1,9	2,1	1,1	1,2	1,2	0,1
Operaciones Cuasifiscales ^{/1}	0,3	0,2	0,1	0,3	0,1	0,1	-0,1
Balance Consolidado	-0,7	-0,6	-0,1	-1,2	-1,9	-2,4	-1,2
Cambio en el Balance	--	--	--		-0,6	-0,5	-1,2
Estimación del Impacto de los Estabilizadores Automáticos sobre el Balance Fiscal para 2009							
a. Colombia							
Crecimiento Económico (y)	6,9	7,5	2,5	5,0	3,0	1,0	-4,0
Cambio en el Crecimiento (Δy)	1,2	0,6	-5,0		-2,0	-2,0	-4,0
Tamaño del Estado (G/Y) ²	30,6	--	--				
Impacto del Estabilizador Automático sobre el Balance ³	--	--	--		-0,6	-0,6	-1,2
b. Otros países seleccionados (industrializados y emergentes) ⁴							
Estados Unidos	--	--	--				-1,5
Japón	--	--	--				-1,4
Reino Unido	--	--	--				-2,0
España	--	--	--				-1,8
Brasil	--	--	--				-0,5
México	--	--	--				-0,8
Argentina	--	--	--				-0,8
Grupo G-20 (Princip. economías industrializadas y emergentes)							-1,2

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, FMI (2009) y cálculos del autor

/1 Incluye el FOE del Fogafin, Utilidades de caja del BR y Costos de la Reestructuración Financiera

/2 Corresponde al gasto (G) neto de transferencias del Sector Público No Financiero, como porcentaje del PIB base 2000

/3 El tamaño del estabilizador automático (EA) para Colombia se estima a través de [2] que proviene del FMI (2009). Así:

$$EA_t \approx (G_t/Y_t) * \Delta Brecha de Y_t \quad [1]$$

Si asumimos para Colombia que el cambio de pronóstico es aproximadamente igual al cambio de la brecha ($\Delta Y_t = \Delta Brecha Y_t$), entonces:

$$EA_t \approx (G_t/Y_t) * \Delta y \quad [2]$$

En el cálculo del EA para Colombia, se asume que el tamaño del Estado registrado en 2006 se mantiene en los años siguientes

/4 Para este grupo de países, se toma la información de la Tabla 11, pg 51, del documento FMI (2009), que estima los EA a través de [1]

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, FMI (2009) y cálculos del autor

Los pronósticos oficiales sobre el balance fiscal para 2009 han venido incorporando el nuevo entorno que enfrenta la economía nacional. Desafortunadamente, aún no se cuenta con pronósticos oficiales para 2010, que incorporen los recientes sucesos. El

primer ejercicio de pronóstico para 2009 se remonta al Marco Fiscal de Mediano Plazo publicado en junio de 2008 (MFMP –Jun 08) en el que se fijaba como meta un déficit consolidado de 1,2% del PIB. El deterioro fiscal se debía a la menor acumulación de excedentes del sector descentralizado y a un mayor déficit de la administración central, especialmente por la caída de la tributación en renta.¹⁰ Sin embargo, los ejercicios del MFMP se hicieron con un pronóstico de crecimiento económico de 5%, que tuvo que ser revisado con el colapso financiero desatado en septiembre.

En febrero de 2009, surge un nuevo estimativo en el Plan Financiero que eleva el déficit de 1,2% a 1,9% del PIB (PF -Febr 09), fundamentalmente por el deterioro que sufrirán las cuentas del gobierno central ante el menor crecimiento de la economía (proyectado en 3%). Finalmente, la última revisión del Plan Financiero 2009 se hace a finales de marzo (PF -Mar 09), después de que el DANE público la cifra de contracción de la actividad económica en el cuarto trimestre de 2008 (-0,7%). Esta última revisión elevó el déficit consolidado a 2,4% del PIB, por el marcado impacto que tendrá la desaceleración en las cuentas del gobierno. Bajo este nuevo escenario, en 2009 la economía crecería entre 0,5% y 1,5%.

En relación a estos pronósticos surgen por lo menos tres inquietudes que deberían ser abordadas, para tener más certeza sobre los efectos de la crisis. La primera tiene que ver con la sensibilidad del déficit fiscal ante la caída del producto; en otras palabras, cuál es el efecto de los estabilizadores automáticos sobre el balance fiscal. Lo segundo es que en los pronósticos, la caída en el crecimiento no afecta el balance del sector descentralizado (de los entes territoriales), lo cual no tiene mucho sentido ya que más de dos terceras partes de sus recaudos dependen de impuestos indirectos (al consumo): industria y comercio, consumo a los licores y cigarrillos, sobretasa a la gasolina, etc. Finalmente, con todo y que se redujo el pronóstico de crecimiento al 1%, éste sigue siendo irrealista, en la medida que las últimas predicciones nacionales e internacionales para Colombia sugieren que lo más sensato es considerar contracciones en la producción (o crecimiento nulo, en el mejor de los casos). En la siguiente sección se ofrecen otros escenarios de crecimiento para 2009, al igual que para 2010 y 2011.

Sobre el primer aspecto, en la parte inferior del Cuadro 3 se calcula el efecto de los estabilizadores automáticos sobre el balance fiscal colombiano del 2009 y se comparan sus resultados tanto con los pronósticos oficiales como con las estimaciones hechos para otros países. El efecto de los estabilizadores se calcula utilizando técnicas estándar, en los que se usa un indicador sobre el tamaño del gobierno (medido usualmente a través de la relación gasto público a PIB) y pronósticos sobre cambios de la brecha del producto (ver detalles en la nota 3 del Cuadro 3).¹¹ Los resultados sobre los efectos del estabilizador con

¹⁰ La caída en los recaudos en renta se explican por la menor tarifa (33%) y los mayores beneficios contemplados en la reforma tributaria de 2006

¹¹ Dadas las dificultades de tener un buen pronóstico para 2009 sobre el cambio de la brecha del producto en Colombia, se aproximó a través del cambio de pronóstico de crecimiento.

dicha técnica, curiosamente coinciden con los pronósticos oficiales: por cada dos puntos porcentuales en la caída del pronóstico de crecimiento, se deteriora el balance fiscal en 0,6% del PIB (o por cada punto porcentual de menor crecimiento de la economía, aumenta el déficit en 0,3% del PIB). Se concluye que el déficit fiscal se incrementaría en 1,2% del PIB durante 2009, como consecuencia de la desaceleración del crecimiento inducido por la crisis.¹²

Nótese en la parte inferior del Cuadro 3 que el impacto de los estabilizadores automáticos sobre el balance fiscal de las economías industrializadas y emergentes más grandes (G-20), es, en promedio, de la misma cuantía hallada para Colombia, según las estimaciones del Fondo Monetario Internacional (2009). En ese grupo hay países con impactos relativamente más fuertes (Reino Unido (-2.0), España (-1,8), EE.UU (-1,5), y más suaves (Brasil (-0,5) y México (-0,8)). Sin embargo hay que señalar que con la nueva información de los últimos meses, posiblemente el FMI tenga nuevos estimativos.

b. ¿Existe un plan de estímulo fiscal para compensar la crisis?

En enero de 2009 el gobierno anuncio un plan de choque contra la crisis por \$55 billones (10,7% del PIB) destinados a financiar obras de infraestructura: en minas y energía, vivienda, carreteras y transporte urbano, agua potable y telecomunicaciones, entre otros. Sin embargo, al examinar las cifras se concluye que el plan se financiaría mayoritariamente con recursos del sector privado (60%). El componente público por \$23 billones se costearía en lo fundamental con recursos de las empresas del Estado (sólo Ecopetrol ejecutaría cerca de \$13 billones) y de los gobiernos locales y, una parte relativamente minoritaria, con recursos del presupuesto nacional (\$5,8 billones, equivalentes a 1,1% del PIB).

Lo más cuantioso del presupuesto de la nación se asigna al sector transporte (\$3,3 billones) y corresponde a los programas de concesión, mantenimiento y rehabilitación vial y sistemas de transporte masivo, iniciados años atrás y que han demandado asignaciones cuantiosas especialmente en las vigencias 2007 y 2008. Las obras en los sectores de vivienda y agua potable serán sufragadas primordialmente por los entes territoriales y otros programas, especialmente en hidrocarburos y energía eléctrica, responden a los planes de expansión iniciados por las empresas del ramo hace algunos años. Puesto que este plan de obras se viene programando y presupuestando de tiempo atrás, mal se haría en reconocer que constituye la respuesta explícita de política para compensar la crisis desatada en septiembre de 2008. Por otra parte, el proyecto de presupuesto que está estudiando el ejecutivo para 2010 y que presentará al Congreso el próximo mes de julio,

¹² Ese cálculo resulta al comparar el último pronóstico hecho a finales de marzo frente al pronóstico hecho antes del colapso financiero

tampoco contempla recursos extraordinarios para compensar la crisis, pues de acuerdo con sus primeros anuncios el gasto no crecerá en términos reales.¹³

Por el lado de la carga tributaria, en varias presentaciones oficiales el gobierno ha argumentado que para compensar la crisis, se contempla un alivio en el impuesto de renta que consiste en la reducción de un punto en la tarifa marginal y, adicionalmente, una ligera reducción en la tarifa del impuesto de timbre. Es conveniente aclarar que la reducción en dichas tarifas fueron introducidas en reforma tributaria de 2006 (Ley 1111), y que estas decisiones estuvieron enmarcadas en un plan más amplio que incluyó la suspensión de la sobretasa de 10% sobre el gravamen de renta, la eliminación progresiva de la tarifa marginal sobre la renta desde el 35% al 33% y un importante aumento de los beneficios sobre la liquidación de este gravamen. Por estos antecedentes, en rigor estas acciones no pueden ser consideradas como una respuesta de la autoridad fiscal para compensar los efectos del colapso financiero.

En adición al plan de choque en infraestructura y las reseñas en el frente tributario, el gobierno ha venido anunciado otras disposiciones para compensar los efectos de la crisis (ver recuadro adjunto). Esas medidas se han concentrado fundamentalmente en la consecución anticipada de recursos del crédito para financiar el faltante de Tesorería de 2009 y 2010 (con las agencias multilaterales y mediante mecanismos de mercado), y en asegurar líneas de contingencia que serán utilizadas por el gobierno, si la situación lo amerita. También se ha anunciado el fortalecimiento de las provisiones que deben hacer los bancos para cubrir la cartera riesgosa, el estímulo a la creación de nuevas PYMES a través de alivios temporales en el pago de los aportes parafiscales y la creación de un cupo de \$500 mil millones (0.08% del PIB), para proveer créditos blandos al consumo de bienes durables. Es evidente que si bien estas medidas son importantes para enfrentar la actual coyuntura, especialmente por las mayores las restricciones de acceso a los mercados internacionales, no comprometen cuantías importantes de recursos del fisco.

Por lo anterior se concluye que la autoridad fiscal no ha formulado realmente un programa contra-cíclico como una respuesta explícita para compensar la caída de la actividad económica que se registrará en el corto y mediano plazo. Como se puso en evidencia en las secciones anteriores, el gobierno nacional aún enfrenta un importante déficit y un costoso endeudamiento que lo limita para expandir el gasto o recortar los impuestos (es decir, cuenta con un estrecho espacio fiscal), como los están haciendo otros países de la región como Chile, Perú y, por supuesto, la mayor parte de los países industrializados. Así las cosas, la postura fiscal que ha venido asumiendo el gobierno en la actual coyuntura se puede tipificar de neutra (a-cíclica), lo cual significa que simplemente esperan a que se recupere la actividad económica y que operen los estabilizadores automáticos, para retornar a la situación fiscal lograda en el período de pre-crisis.

¹³ Diario Portafolio, 6 de abril de 2009

Recuadro 1: Algunas medidas anunciadas por el gobierno para compensar los efectos de la crisis internacional

<p>I. Plan de Contingencia del Gobierno*/</p>	<p>El plan se basa en cinco puntos. 1 Reforzar el sector financiero por medio del sostenimiento de las provisiones de cartera riesgosa. 2 Anticipar el financiamiento del gobierno, aprovechando el acceso a la liquidez con que cuenta el país. 3 Buscar nuevos mercados de financiación en el continente asiático. 4 Buscar nuevas fuentes de inversión extranjera directa en proyectos productivos. 5 Brindar condiciones propicias para evitar caídas en los niveles de inversión</p>
<p>II. Parafiscales graduales para nuevas PYMES (Decreto 525, Febrero 23 de 2009)</p>	<p>Para facilitar la formación de nuevas empresas y estimular el empleo, el gobierno decretó alivios en el pago de los aportes parafiscales. Las PYMES nuevas sólo pagarán durante el primer año de funcionamiento el 25% del total de aportes, el 50% en el segundo año y el 75% en el tercero. A partir del cuarto año, la empresa pagará la totalidad de estos aportes.</p>
<p>III. Créditos blandos por \$500 mil millones para el consumo de bienes durables</p>	<p>Para reactivar el consumo de los hogares en bienes durables, el gobierno asignó un cupo de \$500 mil millones (0.08% del PIB) a través de Bancoldex, para proveer una línea de créditos blandos (a menores tasas de interés y mayores plazos).</p>
<p>IV. Medidas de pre-financiamiento del déficit de 2009 y de líneas de contingencia</p>	<p>El gobierno se anticipó consiguiendo créditos multilaterales por US 2.400 millones para financiar el déficit de 2009. Adicionalmente tramitó la aprobación de otros US 1.500 millones, que estarán disponibles en caso de necesitar liquidez en el futuro. Finalmente, el Gobierno recibió la aprobación de una línea de crédito del FMI por US10.400 millones, que serán utilizados para intervenir en el mercado de crédito cuando la situación lo amerite.</p>

*/ Declaraciones del gobierno en diversos eventos: Asamblea de Confecámaras (Oct 02 /08); Congreso Nacional del Transporte (Oct 03 /08); instalación de la Asamblea de Cotelco (Oct 03/08), etc.

Fuente: Anuncios oficiales del gobierno divulgados a través de diferentes medios

c. Escenarios de crecimiento económico en el corto y mediano plazo

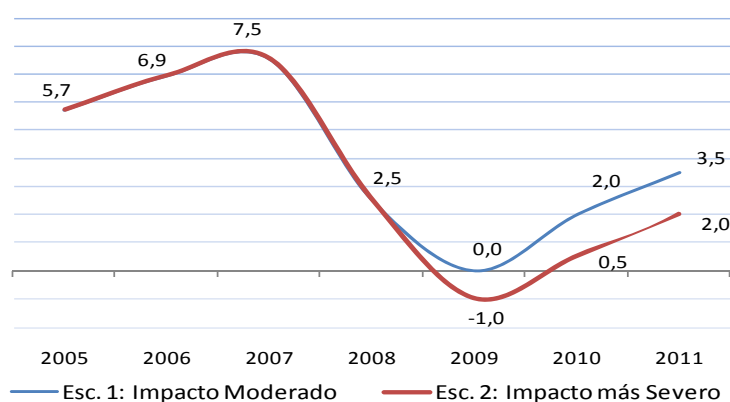
En cuánto se verá deteriorada la situación fiscal de Colombia en el corto y mediano plazo, dependerá de qué tan profunda sea la caída de la actividad económica en 2009 y del sendero de recuperación en los años subsiguientes. Por supuesto, también dependería de la respuesta de política para mitigar la desaceleración, pero, como lo describimos en la sección anterior, no hay mayores costos fiscales imputables a la postura del gobierno. La dinámica de la recuperación estará supeditada fundamentalmente a la recuperación de

economía mundial y, en particular, de la reactivación de los Estados Unidos y de los otros socios comerciales del país. En lo que sigue, presentamos dos escenarios bastante factibles de crecimiento de la economía colombiana para el período 2009 a 2011: el escenario 1 considera un impacto moderado de la crisis internacional y, el escenario 2, un impacto un poco más severo.

Escenario 1: Impacto moderado de la crisis. El primer escenario, que bien podríamos llamar de *impacto moderado*, sigue de cierta manera los últimos pronósticos dados por algunos organismos multilaterales y algunos operadores del mercado. Se advierte que durante 2009 la economía crecerá al 0%, tasa superior al promedio de la región que se proyecta en -1,5%, y que la recuperación será relativamente rápida, de manera que hacia el año 2012 la economía recobra el crecimiento registrados en período previo a la crisis (Gráfica 6).

La trayectoria de caída moderada en 2009 y pronta recuperación sigue la *senda-V* y se fundamenta en que, a diferencia de colapsos financieros pasados, en esta ocasión las economías de la región (incluida Colombia) cuentan con unos fundamentales más fuertes (baja inflación, regímenes cambiarios flexibles, sistemas financieros más sólidos, mayores reservas internacionales y mejores balances externo y fiscal).¹⁴ La recuperación prevista bajo este escenario podría tomar tres años (hasta 2012) y será factible si la economía de los Estados Unidos toca fondo en el primer semestre de 2009 y logra sus niveles de crecimiento de la pre-crisis en el cuarto trimestre de 2010. La reactivación de los Estados Unidos influirá de manera determinante en la reactivación del resto de las economías industrializadas y de las economías emergentes.

Gráfica 6
Escenarios de Crecimiento de la Economía Colombiana: 2009 – 2011



Fuente: DANE y pronósticos del autor

¹⁴ Ver más argumento sobre esta *trayectoria-V*, en el informe del BID (2009)

Escenario 2: Impacto más severo de la crisis. El segundo escenario, que llamamos de *impacto más severo*, presenta una trayectoria bajo la cual la crisis internacional afecta la economía colombiana en mayor grado. El producto se contraería al -1% en 2009, cifra que está en los pronósticos de muchos operadores del mercado e inclusive empieza a ser considerada oficialmente. Por estos motivos, no se puede considerar como una predicción de baja probabilidad. En este escenario, el sendero de recuperación es más lento, sigue la *senda-L*, de manera que toma un poco más de tiempo lograr los niveles de crecimiento registrados en la pre-crisis. La débil recuperación se explica especialmente por el contexto externo, ya que se asumen los pronósticos más conservadores de organismos multilaterales como el BID, que considera sólo hasta 2013 los Estados Unidos retornarían a los niveles de crecimiento de la pre-crisis (BID, op, cit. (2009)). Este supuesto se apoya en la evidencia histórica que sugiere que luego de grandes colapsos financieros de carácter global, los países pueden tomar alrededor de cuatro años para alcanzar nuevamente sus niveles potenciales de crecimiento.

Los pronósticos sobre caída en el crecimiento con los escenarios de rápida y lenta recuperación, deben ser compatibles con diferentes ritmos de restablecimiento de los términos de intercambio, mayores costos financieros de los créditos externos (EMBI superior a los observados en 2006 y 2007) y un nivel de la tasa de cambio mayor a la observada en los años de expansión. Estos cuatro factores son los que inciden, en mayor grado, en el balance fiscal y la evolución de la deuda del gobierno colombiano. En particular, la tasa de crecimiento de la economía y los términos de intercambio (especialmente el precio del petróleo) afectan los ingresos, mientras el costo del financiamiento afecta el pago de los intereses de la deuda. Por su parte, el tipo de cambio tiene un efecto especial sobre la valorización de la deuda en moneda nacional.

d. Pronósticos sobre la posición fiscal

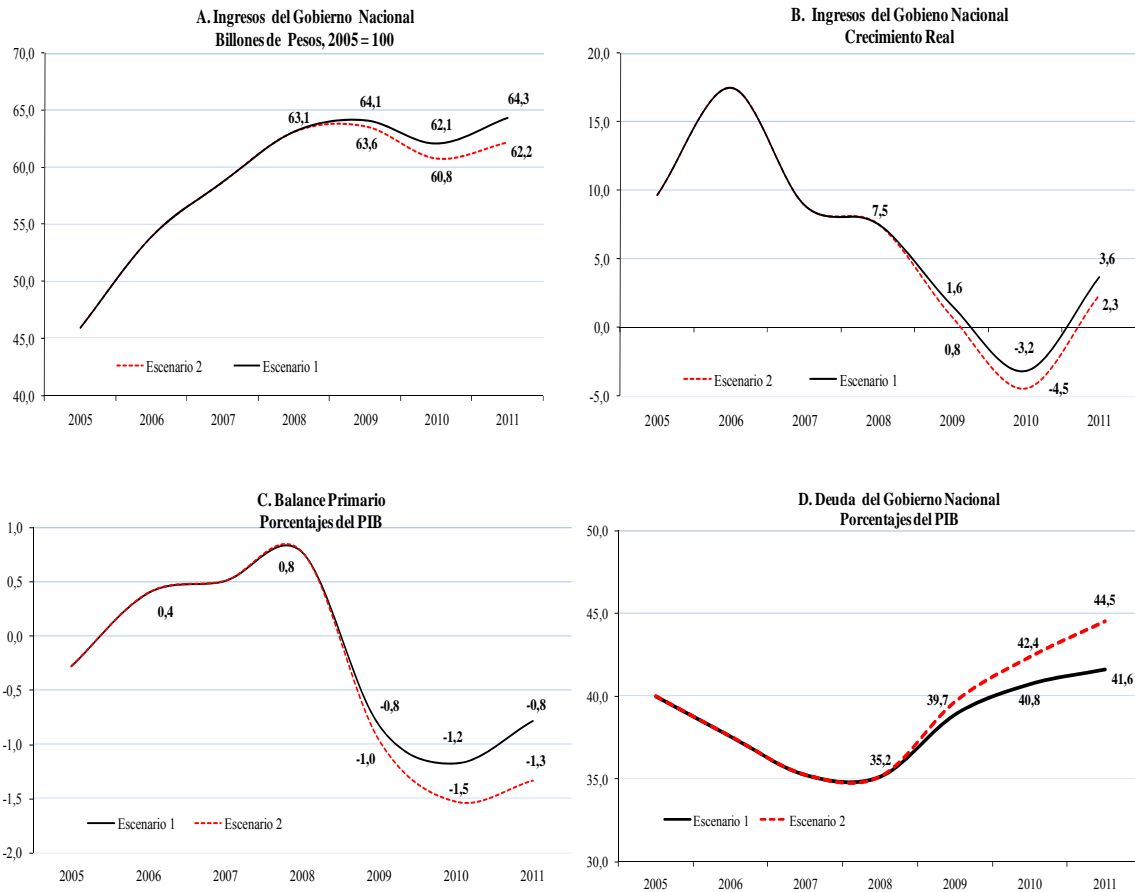
Los efectos de la crisis sobre la posición fiscal del gobierno colombiano, esto es, sobre los ingresos, el balance primario y la deuda, se muestran en la Gráfica 7. El ejercicio de pronóstico se elabora a partir de un programa que contiene en detalle los determinantes macro-fiscales de la restricción presupuestaria inter-temporal del gobierno. Cada escenario de crecimiento cuenta con unos supuestos macroeconómicos implícitos derivados de la balanza de pagos, entre los que se incluyen predicciones sobre la inflación, los precios internacionales de los principales *commodities*, la tasa de cambio, el crecimiento de las importaciones y el crecimiento de los principales socios comerciales, entre otros.

Los Ingresos del Gobierno. Con cada escenario de crecimiento de la actividad económica se estiman los ingresos tributarios del gobierno, haciendo uso de una elasticidad ingreso unitaria. La proyección de ingresos contempla que el gobierno recauda el impuesto al patrimonio sólo hasta 2010, dada su naturaleza temporal introducida en la reforma tributaria de 2006. Por el lado de los ingresos de capital, éstos se ven altamente influenciados por la caída en las utilidades de Ecopetrol, en razón a las menores

cotizaciones externa del crudo. Los dividendos transferidos por la estatal petrolera al gobierno se reducen de 1,5% a 0,7% del PIB entre 2009 y 2010 y se mantienen en ese nivel para 2011.

Gráfica 7

Efectos de la Crisis sobre las Finanzas del Gobierno Nacional



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Banco de la República y cálculos del autor

En la Gráfica 7.A y 7.B se muestra el sendero de los ingresos del gobierno nacional entre 2009 y 2011, bajo los escenarios descritos. Los ingresos se expresan en billones de pesos de 2005 y en crecimientos reales. Bajo el escenario 1 (de impacto moderado y rápida recuperación, *senda-V*), los ingresos crecen 1,6% en 2009 y luego caen -3,2% en 2010, recuperándose en el año siguiente. El crecimiento positivo de los recaudos en 2009 se explica fundamentalmente por las cuantiosas utilidades que realizó Ecopetrol en 2008 (1,5% del PIB) y que le transfiere al gobierno en la siguiente vigencia. Es claro que dichas utilidades más que compensa la caída de los recaudos tributarios por la desaceleración económica. Bajo el escenario 2 (de impacto más severo y lenta recuperación, *senda-L*), los ingresos del gobierno crecerán 0,8% en 2009 y -4,5% en 2010. La recuperación más lenta

de la actividad económica implica que los recaudos del gobierno sólo crezcan 2,3% en 2011 y retornen a los niveles de la pre-crisis a partir del año 2012-2013.

El Balance Primario. Para comprender los pronósticos sobre el balance primario, es preciso hacer un breve comentario sobre las proyecciones del gasto del gobierno. En razón a que el gasto presenta un alto grado de inflexibilidad, en usual que se considere al gasto como una variable poco sensible (inelástica) al ciclo económico.¹⁵ La información original proviene del MFMP de junio de 2008, en donde se desglosa el gasto primario entre pagos de funcionamiento y pagos de inversión. En relación a los primeros, sobresalen los giros de las transferencias a las regiones, que se proyectan de acuerdo al Acto Legislativo 04 de 2007. Esta normativa señala que en 2009, 2010 y 2011 los recursos a través del Sistema General de Participaciones (SGP) crecerán a tasas reales de 5,3%, 5,1% y 4,3%, respectivamente.¹⁶ Otro rubro importante es el pago de pensiones, que proyecta el gobierno con base en la información sobre población jubilada y otras variables propias del sector, suministrada por los diversos fondos públicos y cajas de retiro (magisterio, fuerza pública, Cajanal, ISS, etc). El resto de los gastos de funcionamiento, corresponden a los pagos de nómina y gastos generales que se pronostican de acuerdo a la información histórica. Finalmente los giros por otras transferencias corresponden a otros compromisos de naturaleza legal.

En relación a los gastos de inversión, conviene subrayar que prácticamente se elimina el subsidio a los combustibles a partir de 2010 y que se mantiene el llamado gasto militar (en equipos) en una proporción del 0,4% del PIB. El resto de gastos en inversión corresponde principalmente a las apropiaciones presupuestales hechas a través de las llamadas “vigencias futuras”, para obras de infraestructura iniciadas en los años recientes, y al programa de familias en acción. Con estas consideraciones sobre los giros para funcionamiento e inversión, el gasto primario del gobierno ascenderá a cerca de 17% del PIB, en promedio, para el periodo 2009 y 2011.

Los pronósticos sobre el balance primario se muestran en la Gráfica 7.C. Nótese que entre 2006 y 2008 el gobierno registró un ligero superávit que osciló entre 0,4% y 0,8% del PIB y que la posición primaria se deteriora a partir de 2009. Bajo el escenario de impacto moderado de la crisis y de rápida recuperación, se generarán déficit primarios de -0,8% en 2009, -1,2% en 2010 y de -0,8% del PIB en 2011, con lo cual el gobierno verá deteriora su posición fiscal por tres años consecutivos. Por supuesto el deterioro fiscal es mayor si son más severos los efectos de la crisis y más lenta la recuperación (escenario 2). En este caso, el déficit primario ascenderá hasta -1,5% del PIB en 2010 y registrará una leve mejoría en 2011 (-1,3%), por lo que sólo después de 2012 se estaría regresando a balances primarios positivos.

¹⁵ Las rigideces provienen por concepto de rentas de destinación específica y por otras obligaciones legales y contractuales. De acuerdo con estimaciones recientes, la inflexibilidad del presupuesto de gastos del gobierno nacional ascendió al 86% en 2007 (ver Lozano et, al, 2008).

¹⁶ Estos porcentajes incluyen los giros por el SGP más las adiciones acordadas por la ley para la educación.

La Deuda. Los pronósticos desfavorables sobre el crecimiento económico y sobre el balance primario, junto a un entorno de mayor devaluación, conducen a que el nivel de endeudamiento del gobierno nacional aumente en los próximos años. En 2007 y 2008 el coeficiente de deuda neta a PIB del gobierno nacional se redujo hasta niveles cercanos al 35%, por las razones que se explicaron en la sección 3.c. Las predicciones más conservadoras nos indican que a finales de 2009, dicho coeficiente se incrementará a 39% y que seguirá ascendiendo hasta alcanzar 41,6% en 2011 (escenario 1). Si la caída del crecimiento es más severa en 2009 y la economía se recupera más lentamente, la deuda podría aumentar hasta 44,5 del PIB en 2011, lo cual significa que en tres años la deuda aumentaría 10 puntos del producto (escenario 2). Bajo esta última predicción, se retornaría a los estándares alcanzados a comienzos de la década, cuando el gobierno central registro los niveles máximos de endeudamiento público.

5. Consideraciones Finales

- ✓ La caracterización macroeconómica de la política fiscal en Colombia en el largo plazo sustenta tres rasgos importantes: (i) que ésta ha sido históricamente pro-cíclica; (ii) que ha sido consecuente con la condición de sostenibilidad de la deuda en el largo plazo y (iii) que la política discrecional del gobierno ha reducido su volatilidad en los últimos años. Estos resultados se encuentran a partir de una regla de política que se estima con los datos del gobierno central para el período 1960 a 2008 y con la estimación de los llamados impulsos fiscales, que evalúa la postura del gobierno en el corto y mediano plazo. Estas características de las acciones fiscales en Colombia también se han encontrado en las principales economías de la Unión Europea, aunque en grado diferente y con importantes diferencias entre los países que hacen parte de la Unión.
- ✓ En la reciente fase de expansión económica, las finanzas del sector público colombiano alcanzaron una situación de equilibrio, lo que constituye un avance frente a los cuantiosos déficits que se registraron a comienzos de la década. El ajuste se caracterizó por la generación de excedentes en el sector descentralizado y por un menor déficit de la administración central. Si bien a nivel de las cuentas consolidadas aparentemente se cerró el hueco fiscal, desde el punto de vista sectorial, la historia tiene otros matices. Los excedentes del sector descentralizado se explican por la baja ejecución del gasto de las regiones en 2008 y, de manera especial, por las rentas excepcionales del sector petrolero, que beneficiaron a diversos entes del este sector. Por su parte, la administración central redujo su déficit fundamentalmente por las rentas petroleras y por la dinámica de los impuestos en la fase de expansión. La desaparición de las rentas extraordinarios por la caída en la cotización de crudo y la evidente caída en la actividad económica por los efectos de la crisis financiera internacional, deteriorará la situación fiscal del gobierno nacional y del sector público consolidado.
- ✓ Al evaluar la postura de la política fiscal para compensar los efectos de la crisis, se concluye que las acciones del gobierno nacional se han concentrado fundamentalmente

en la consecución anticipada de recursos del crédito para pre-financiar los faltantes de Tesorería de 2009 y 2010 y en asegurar líneas de contingencia que serán utilizadas por el gobierno, si la situación lo amerita. En este sentido, la autoridad fiscal no ha formulado realmente un programa contra-cíclico como una respuesta explícita para afrontar la caída en la actividad económica, como sí lo están haciendo otros países de la región como Chile, Perú y la mayor parte de los países industrializados. La postura del gobierno se podría tipificar de a-cíclica (neutral frente al ciclo), lo cual significa que simplemente esperan a que se recupere la actividad económica y que operen los estabilizadores automáticos, para retornar a la situación fiscal lograda en el período de pre-crisis.

- ✓ En el corto y mediano plazo (2009 a 2011), las finanzas del gobierno nacional sufrirán un apreciable deterioro, como consecuencia de la desaceleración económica. En este trabajo se fijaron dos escenarios bastante factibles de crecimiento de la economía colombiana. El primero considera un impacto moderado de la crisis (*senda-V*) bajo el cual la economía crecerá al 0% en 2009, tasa superior al promedio de la región de -1,5%, y se recupera de manera relativamente rápida. En el segundo, se considera un impacto un poco más severo (*senda-L*), en el cual el producto se contraería al -1% en 2009 y tiene un sendero de recuperación más lento. Con estos escenarios, los ingresos del gobierno se podrían contraer, en términos reales, entre -3% y -4,5% en 2010, el balance primario será negativo hasta 2011 (oscilará entre -0,8% y -1,5% del PIB) y la deuda alcanzaría niveles cercanos a los registrados a comienzos de la década.
- ✓ Con estos pronósticos se pone de manifiesto los retos que tiene que enfrentar la autoridad fiscal en los próximos años, dado que es poco probable que antes de 2012-2013 se retorne a las tasas de crecimiento económico registradas en la pre-crisis. Lo más probable es que la administración central plantee nuevas reformas, especialmente en el campo tributario. Las rigideces presupuestales junto a los nuevos compromisos de gasto que ha venido asumiendo la nación en los programas de infraestructura, seguridad y los programas de la red de protección social, hacen poco viable el recorte del gasto en el corto y mediano plazo.
- ✓ Por el lado de los impuestos, ya se empieza a debatir la conveniencia de fijar el impuesto al patrimonio como un gravamen permanente, para asegurar la financiación de los gastos en seguridad. Sin embargo, el gobierno se encontrará con serias limitaciones en la medida que los beneficios tributarios introducidos en las últimas reformas le dan poco margen de maniobra para elevar la carga de la tributación directa: nuevas zonas francas, deducción por inversión en activos fijos, exenciones por inversiones sectoriales –hoteles, cultivos de tardío rendimiento, etc– y, especialmente, los contratos de estabilidad jurídica. Algunos estimativos señalan que al ser utilizadas todos los beneficios en renta, muchos de los grandes contribuyentes, terminan reduciendo la tarifa de 33% a 9%, con lo cual se crea no sólo un problema de eficiencia de recaudo, sino de inequidad en el tratamiento a los contribuyentes.

Referencias

- Alesina, A., and G. Tabellini. (2005). Why is Fiscal Policy Often Procyclical?, Working Paper, National Bureau of Economic Research.
- Banco Interamericano de Desarrollo (2009). Policy Trade-Offs for Unprecedented Times. Confronting the Global Crisis in Latin America and the Caribbean, Marzo
- Burnside, C. (2005). *Handbook of Fiscal Sustainability in Theory and Practice*, Banco Mundial
- Debrun, X, Pisany-Ferry, J, y Andre Sapir, A, (2008). Government Size and Output Volatility: Should we Forsake Automatic Stabilization?, Economic Papers 316, European Economy, Brussels.
- Echeverry, J.C.; Bonilla, A.; Moya, A. (2006). Rigideces institucionales y flexibilidad presupuestaria: los casos de Argentina, Colombia, México y Perú, Documentos CEDE, No. 33, Universidad de los Andes, Septiembre
- Fatas A, y Mihov I, (2009). The Euro and Fiscal Policy. Working paper 14722, National Bureau of Economic Research, February
- Fatás, A, y Mihov, I. (2001). Government Size and Automatic Stabilizers, en Journal of International Economics.
- Fondo Monetario Internacional (2009). Companion Paper –The State of Public Finances– Outlook and Medium-term Policies After the 2008 Crisis, Mimeo, supplement 1, January 27.
- Galí, J. (1994). Government Size and Macroeconomic Stability. En European Economic Review, 38.
- Girouard N, y Andre C, (2005). Measuring Cyclical-Adjusted Budget Balances for OECD Countries, OECD WP N°434.
- Lozano I, y Toro J, (2007a). Fiscal Policy Throughout the Business Cycle: The Colombian Experience, en Ensayos sobre Política Económica, Vol. 25, No.55. Banco de la República, Diciembre
- Lozano I, Ramirez C, y Guarín, A, (2007b). Sostenibilidad Fiscal en Colombia: Una Mirada hacia el Mediano Plazo. En Perfil de Coyuntura Económica, N° 9, Agosto, Universidad de Antioquia

Lozano I, Rincón H, Sarmiento M, y Ramos J, (2008). Regla fiscal cuantitativa para consolidar y blindar las finanzas públicas de Colombia. En Revista de Economía Institucional, Universidad Externado de Colombia, No. 19, Vol, 10, segundo semestre.

Manasse P. (2006). Procyclical Fiscal Policy: Shocks, Rules, and Institutions —A View From MARS. IMF Working Papers 06/27, International Monetary Fund.

Perotti, R (2004). Estimating the Effects of Fiscal Policy in OECD Countries, IGER, Marzo

Rincón, H, Lozano I, y Ramos (2008). Rentas petroleras, subsidios e impuestos a los combustibles en Colombia: ¿Qué ocurrió durante el choque reciente de precios? Borradores de Economía, N° 541, banco de la República, Diciembre

Torres J. L. (2007)- La Estimación de la Brecha del Producto, en Borradores de Economía, No. 462, Banco de la República.