

REFLEXIONES SOBRE LA REGLA FISCAL PARA UNA COLOMBIA PETROLERA (Y MINERA)¹

Carlos Gustavo Cano²

INTRODUCCIÓN

Los países productores de petróleo³ enfrentan delicados retos en el manejo de la política fiscal, debido al comportamiento, en extremo variable e impredecible, de los ingresos provenientes del hidrocarburo. Al punto de que, en ausencia de normas o, al menos, de claros criterios que regulen el gasto público, su indispensable función contra-cíclica frente al manejo de la economía podría verse obstaculizada de manera sustancial.

En la práctica, las actividades de exploración y producción del crudo tienden a constituirse en enclaves aislados de la economía doméstica, cuyos efectos – benéficos o adversos, según sea el caso -, se manifiestan a través del uso que haga el gobierno de sus recursos provenientes de su participación en el sector, ya sea en su condición de propietario único, socio, recolector de impuestos o receptor de regalías - en el caso de las autoridades de entidades territoriales sub-nacionales en Colombia -.

Por tanto, la política fiscal juega un papel clave en el manejo del impacto de dichos ingresos sobre la economía, debido a la alta volatilidad de sus precios y a la incertidumbre sobre la magnitud real y la durabilidad de las reservas del combustible.

LOS RIESGOS DE LA ‘ENFERMEDAD HOLANDESA’

De otra parte, los ingresos petroleros se originan, en su gran mayoría, en las exportaciones, y su administración ya influye significativamente – e influirá cada

¹ Conferencia dictada en el VI Congreso Internacional de Minería, Petróleo y Energía en Cartagena el día 13 de Mayo de 2010.

² Codirector del Banco de la República. Opiniones personales que no necesariamente reflejan los puntos de vista de otros miembros de la Junta Directiva del Banco

³ En adelante, cada vez que se mencione el vocablo ‘petróleo’, el sentido económico del contenido será aplicable al resto de recursos naturales no renovables del sector minero-energético.

día más en la medida en que avance el desarrollo minero-energético del país -, sobre la determinación de la tasa de cambio real.

En efecto, los ingresos en moneda extranjera asociados al negocio del petróleo en general pueden dar lugar a la apreciación real de la tasa de cambio a través de apreciaciones nominales y aumentos de la inflación, lo cual igualmente puede lesionar otros sectores transables, principalmente la industria y la agricultura, reduciendo su competitividad y volviéndolos particularmente vulnerables ante variaciones repentinas de sus cotizaciones internacionales.

Así mismo, podría suceder que, frente a un eventual desplome de precios de otros productos básicos de exportación, la afluencia de recursos del petróleo impida que la tasa de cambio real se ajuste hacia abajo, y frustrando por tal motivo se frustre la corrección de situaciones deficitarias en la balanza comercial no petrolera (Arezki and Ismail, 2010).

Se trata del fenómeno conocido como *enfermedad holandesa*, término que se refiere a las consecuencias sobre el sector real no petrolero (o diferente al de recursos naturales no renovables), provocadas por la apreciación de la tasa de cambio, que a su vez se origina en los ingresos externos provenientes principalmente del petróleo (o de otros recursos naturales no renovables) (Ismail, 2010).

En caso de no controlarse, la *enfermedad holandesa* finalmente podría desencadenar en un proceso de reasignación de recursos a favor de las actividades no transables, a costa de las transables.

Independientemente de quienes finalmente se apropien de los frutos inesperados de las 'bonanzas' (ya sean del sector público o del privado), es de esperar que, tras su ocurrencia, el gasto total en bienes y servicios no transables aumente.

Ahora bien, dada la relativa inelasticidad de su oferta, sus precios se elevarían en relación con los de los transables, lo cual equivaldría a una apreciación de la tasa de cambio real.

Como consecuencia, se estimularía entonces el desplazamiento de factores de producción del sector de los transables, diferentes al petróleo, hacia el de los no transables. Lo cual, a su turno, conduciría hacia la expansión del sector de los servicios, y hacia la contracción de la agricultura y las manufacturas (Ismail, 2010).

Así las cosas, pérdidas de competitividad de los bienes transables distintos al petróleo, y más altos índices de inflación, en combinación con la eventual formación de burbujas en activos inmobiliarios y financieros, pueden causarle al segmento real no petrolero de la economía muy serios estragos, pero con mucha mayor severidad en las actividades más intensivas en el empleo de mano de obra (Ismail, 2010).

Al punto de que se ha llegado a señalar que realmente existe una relación inversa entre la intensidad de recursos naturales en una economía y el crecimiento de la misma en el largo plazo (Klein, 2010).

EL 'EFECTO VORACIDAD'

En las economías de los países productores de petróleo, la política fiscal suele ser el principal canal de propagación de los choques externos asociados con fluctuaciones de sus precios, hacia los sectores no petroleros.

Sobre el particular, hay evidencia empírica acerca de la fuerte correlación directa que existe entre los ingresos petroleros y el gasto público en dichos países. Y, en no pocas ocasiones, sobre la consiguiente proclividad al desperdicio, el despilfarro y la corrupción en la gestión de los recursos del Estado.

Gasto público que, en las fases expansivas propias de las 'bonanzas' – lo que también se conoce como el 'efecto de la voracidad' -, suele convertirse en una de las principales fuentes de presión sobre la demanda agregada, los precios y la tasa de cambio real. Y, en consecuencia, del debilitamiento - y aún el marchitamiento - de las actividades económicas transables no petroleras (Medas and Zakharova, 2009).

La volatilidad de los precios del petróleo, transmitida sin una apropiada regulación moderadora sobre el manejo del gasto público, podría arrojar otros resultados indeseables, a saber:

1. La desestabilización macroeconómica a través de la demanda agregada, los precios y la tasa de cambio, lo que desalienta la inversión y el crecimiento del producto interno bruto (PIB) y el empleo en el mediano y el largo plazo.
2. El deterioro de la calidad, la eficiencia y la productividad del gasto público, en especial durante los llamados 'buenos tiempos'.
3. La laxitud presupuestal reflejada en el notable crecimiento del gasto, que en general se presenta durante esos 'buenos tiempos', en beneficio exclusivo de grupos particulares de interés.

De otro lado, cuando los recursos naturales no renovables, como el petróleo, son extraídos y colocados en los mercados internacionales, las divisas obtenidas en dichas transacciones, y sus impuestos derivados, se suelen registrar como ingresos tanto en la contabilidad convencional privada como en las cuentas nacionales, respectivamente. Sin embargo, en el más estricto sentido conceptual de sostenibilidad, en realidad no se trata propiamente de ingresos comunes y corrientes, sino de un stock de riqueza en trance de agotamiento en la medida en que sea transformado en liquidez, sin agregación alguna de valor.

Así las cosas, las economías abundantemente dotadas con recursos naturales no necesariamente son tan ricas como lucen a primera vista. Su real riqueza dependerá del uso multiplicador de valor que cada país en particular alcance a darle a su utilización posterior en el mediano y el largo plazo (Bjerkholt and Niculescu, 2004).

MEDIDAS MÍNIMAS PARA CONTROLAR LA VOLATILIDAD

En cuanto se refiere a las acciones de política pública que, como mínimo, se deben poner en marcha con miras a mitigar la transmisión de la volatilidad de los precios del petróleo al resto de la economía, cabe destacar las siguientes:

1. El desacoplamiento gradual de las decisiones de gasto contempladas en el presupuesto anual con respecto a la volatilidad de corto plazo de los ingresos públicos de índole petrolera. A fin de lograrlo, resulta indispensable ahorrar al menos una buena parte de los mismos durante los períodos de ‘bonanza’ o *boom*, así como establecer normas flexibles que faciliten la posibilidad de que el gobierno pueda acceder a tales ahorros de manera expedita, pero únicamente cuando sea preciso contrarrestar situaciones recesivas y precios declinantes. Es decir, durante las épocas de ‘vacas flacas’.
2. La salvaguarda de la calidad del gasto y de su conveniencia a través de análisis de beneficio-costos y de procesos transparentes y eficientes de selección de proyectos.
3. La preservación de un sistema tributario independiente del ciclo petrolero, suficiente para la financiación del presupuesto básico de la nación, así como la adopción del concepto de Balance Fiscal Primario no Petrolero como herramienta de medición, guía y anclaje de la política fiscal. Esto es, excluyendo los ingresos públicos originados en el petróleo, los gastos e inversiones de índole estrictamente petrolera, y los pagos netos por concepto de intereses y otras cargas financieras.

4. Con el objeto de evaluar la sostenibilidad macro-fiscal de la economía en el mediano plazo, la medición del esfuerzo tributario se debe efectuar en términos de la porción porcentual de los ingresos impositivos sin petróleo dentro del PIB no petrolero. De lo contrario, dada la alta correlación entre el balance primario convencional y el ciclo petrolero, la solidez real - o la fragilidad - de la situación fiscal podría aparecer distorsionada, ya que los ingresos petroleros de procedencia externa tienen efectos macroeconómicos similares a los del endeudamiento obtenido de fuentes foráneas.

5. El establecimiento de una institucionalidad fiscal sólida, pero con cierto grado de flexibilidad a fin de no entorpecer la ejecución oportuna de políticas contra-cíclicas cada vez que fueren necesarias, a través de los siguientes instrumentos: un Fondo Petrolero de Estabilización, administrado por el banco central, con el propósito fundamental de mitigar el impacto de la volatilidad de los ingresos del petróleo sobre el presupuesto público y de constituir ahorros de largo plazo; una Regla Fiscal fundamentada en compromisos sobre el cumplimiento de metas numéricas específicas para algunos agregados clave del presupuesto; y una Legislación sobre Responsabilidad Fiscal, orientada a garantizar el mejoramiento de los procedimientos presupuestales de cara al fortalecimiento de la transparencia y la rendición de cuentas (Ter-Minassian, 2010).

6. La estrecha coordinación entre la política fiscal, la política financiera y la política monetaria, lo cual resulta aún mucho más prioritario en el caso del manejo macroeconómico de los países productores del hidrocarburo, como Colombia.

7. La esterilización total o parcial de los ingresos del sector público originados en el petróleo, acudiendo, en primer lugar, a la reducción de su deuda.⁴ Y, luego, en segundo término, una vez quede agotada la opción anterior,

⁴ O, al menos, congelando la deuda en términos nominales, de suerte que su peso relativo dentro del PIB se vaya marchitando hasta alcanzar niveles no superiores al 25 por ciento, que es el que exhibe el promedio de las economías con la calificación de 'grado de inversión'.

invirtiendo los excedentes que se generen a partir de ese momento en el Fondo de Estabilización propuesto. La primera acción debe anteceder a la segunda, ya que el costo financiero de la deuda supera los rendimientos obtenidos por los portafolios de inversión de los fondos soberanos. En ambas instancias, el propósito apunta al alivio de las presiones sobre la demanda doméstica y la tasa de cambio.

LA REGLA “PÁJARO EN MANO”

Además de los objetivos de estabilización macroeconómica, dada la naturaleza no renovable del petróleo, las autoridades igualmente deben determinar la forma y la proporcionalidad de las asignaciones de la riqueza petrolera en beneficio tanto de la presente como de las futuras generaciones. Se trata de una decisión crucial desde el ángulo de la equidad y la sostenibilidad fiscal en el largo plazo. ¿Cuánto consumir hoy? ¿Cuánto ahorrar y cuánto invertir? ¿Bajo cuál orden de prioridades? Tales son las preguntas clave.

Tras estos propósitos, el enfoque más conservador y restrictivo entre todos los que se conocen es el comprendido en la regla denominada ‘pájaro en mano’, la cual se inclina por el ahorro e inversión de la totalidad de los ingresos petroleros en activos financieros, cuyos rendimientos constituirían la única fuente posible de gasto del gobierno. La prioridad de dicha regla yace en la transferencia de la mayor parte de la riqueza petrolera a favor de las generaciones futuras (Medas and Zakharova, 2009).

Un enfoque alternativo consiste en el denominado modelo de ‘ingreso petrolero permanente’, cuya premisa yace en que la riqueza neta del gobierno - compuesta por el valor probado de la riqueza petrolera más los activos financieros disponibles formados con recursos provenientes de aquella -, sea gastada a un ritmo gradual que, al menos en teoría, garantice una participación constante para cada generación de acuerdo a un criterio de bienestar social previamente definido.

De otra parte, si la preferencia de la sociedad actual se inclina a favor de la equidad y la solidaridad inter-generacional, siempre que la tasa de interés de descuento escogida no sea demasiado alta, la solución óptima resultaría en permitir el crecimiento del consumo a través del tiempo, pero a un ritmo inferior al del incremento de la producción.

EL CASO DE NORUEGA

Noruega – el país que más se acerca a la regla conocida como ‘pájaro en mano’ -, encarna probablemente uno de los más célebres y exitosos ejemplos como punto de partida hacia la escogencia de un modelo apropiado a las condiciones específicas de cada país en particular.

Sin embargo, se debe subrayar que, a diferencia de muchos países, como Colombia, Noruega no cuenta con deuda pública de significación, cuyo marchitamiento relativo – o disminución sustancial -, debería anteceder en todo caso a la inversión de los excedentes petroleros en el Fondo de Estabilización.

El objetivo central de Noruega en esta materia apunta hacia la utilización diferida – a través de su Fondo Estatal Petrolero, creado al principio de los años 90 -, de las reservas de petróleo para cubrir los futuros déficits del balance fiscal no petrolero, no sólo por causa del eventual agotamiento de los yacimientos, sino también del crecimiento del pasivo pensional y del concomitante y acelerado envejecimiento de su población. Esto es, en respuesta a la transición demográfica y sus consiguientes costos fiscales en el ámbito de la seguridad social.

El Fondo opera formalmente como una cuenta del gobierno de índole soberana, confiada en administración al banco central noruego, el cual invierte sus recursos en los principales mercados bursátiles del mundo. Su flujo de rendimientos sobre la riqueza acumulada o portafolio de inversiones equivale al ingreso petrolero de caja neto que se le entrega al gobierno a través del presupuesto.

La regla fiscal noruega divide los ingresos totales entre los petroleros ($R1$) y el resto ($R2$), y, en concordancia, el total de gastos entre los petroleros ($C1$) y el resto ($C2$). El diseño del Fondo requiere la identificación de los componentes petroleros en el presupuesto, el cual en principio incluye la participación del gobierno en la renta petrolera, aunque en la práctica se emplea el flujo de caja neto petrolero observado ($R1 - C1$). Los ingresos petroleros constan de impuestos y regalías, rendimientos sobre activos financieros acumulados, más otros ingresos petroleros. Los gastos petroleros comprenden rubros relacionados con el desarrollo de la producción de petróleo, incluyendo las inversiones de capital del gobierno (Bjerkholt and Niculescu, 2004).

El superávit (S) es entonces:

$$S = R1 + R2 - C1 - C2$$

El déficit petrolero corregido ($D2$) es:

$$D2 = C2 - R2 = R1 - C1 - S$$

Para el Fondo, creado en $t = 0$, el stock de capital acumulado al inicio del período t está dado por la ecuación:

$$F_t = (1 + r - 1) F_{t-1} + (R1, t-1 - C1, t-1) - D2, t-1$$

A fin de cumplir con las condiciones del desacople del presupuesto público con respecto a los ingresos petroleros, la regla fiscal fija la meta del déficit petrolero corregido igual al rendimiento real sobre el capital del Fondo:

$$D2, t^* = r_t (F_t)$$

Donde r_t es la tasa real actual sobre el portafolio de inversiones del Fondo.

Finalmente, la regla contempla la posibilidad de situaciones cíclicas y el riesgo de cambios no previstos en los rendimientos del portafolio de inversiones del

Fondo. Por tanto introduce algunos elementos que le brindan cierto grado de flexibilidad en su aplicación.

LIMITACIONES DE LAS REGLAS FISCALES

Son innegables las virtudes de las reglas fiscales, incluyendo los fondos de estabilización, en torno al delicado cometido de controlar el impacto de la volatilidad de los ingresos del petróleo sobre el gasto, la inflación y la revaluación.

No obstante, la evidencia empírica sobre su eficacia revela ciertas limitaciones cuando se evalúa el cumplimiento de parte de algunos gobiernos de los compromisos, explícitos e implícitos, acerca de la gestión presupuestal, contemplados en las diversas normas sobre responsabilidad fiscal (Arezqui and Ismail, 2010).

Solo a manera de ilustración, cabe señalar la práctica generalizada de emplear el recurso de las vigencias futuras para financiar gasto público en el presente con cargo al mañana, la cual tiende a eludir el cumplimiento de las reglas. Restringiendo por contera el margen de maniobra de administraciones posteriores, y arrojando sobre la economía consecuencias similares a las que comportan operaciones de endeudamiento externo adicional sin la debida autorización previa.

CONCLUSIÓN

Las reglas fiscales, aunque evidentemente constituyen un instrumento conveniente y necesario, no resultan suficientes para alcanzar de modo completamente satisfactorio sus objetivos medulares de estabilización macroeconómica, mitigación de las presiones de las 'bonanzas' petroleras sobre la apreciación de las monedas de los países productores, y transferencia de parte de los recursos del presente a las próximas generaciones.

Entre otras razones, debido a su vulnerabilidad frente la ‘creatividad contable’ de parte de quienes en adelante pretendan eludirlas.

Se precisa disponer, además, como complemento irreductible de su funcionamiento, de pesos y contrapesos institucionales idóneos, autónomos e independientes, que velen por la observancia estricta de aquellos principios que en materia de buenas prácticas sobre manejo fiscal inspiran dichas reglas.

Finalmente, los fondos de estabilización constituyen el instrumento más indicado de cara al propósito de asegurar el manejo óptimo de los excedentes provenientes de la extracción y exportación de recursos naturales no renovables como el petróleo.

Sin embargo, al menos en el caso de Colombia, desde el ángulo jerárquico de las prioridades nacionales y de los más elementales criterios de rentabilidad y beneficio-costos, su operación plena debería suceder, en vez de preceder, a la reducción del endeudamiento público a su mínimo nivel posible.

Semejantes logros representarían, indiscutiblemente, el mejor legado fiscal para la Colombia del futuro. Pues permitirían que el tránsito de la economía nacional hacia una estructura productiva con una mayor participación de las actividades minero-energéticas, constituya, en vez de una amenaza para su estabilidad, un firme paso en pos de la prosperidad colectiva bajo condiciones de equidad y sostenibilidad.

REFERENCIAS

Arezki, R. and Ismail, K. (2010) “Boom-Bust Cycle, Asymmetrical Fiscal Response and the Dutch Disease”. IMF Working Paper WP/10/94, April

Bejerkolt, O. and Niculescu, I. (2004) “Fiscal Rules for Economies with Nonrenewable Resources: Norway and Venezuela” IMF, April

Ismail, K. (2010) “The Structural Manifestation of the ‘Dutch Disease’: The Case of Oil Exporting Countries”. IMF Working Paper WP/10/103, April

Klein, N. (2010) “The Linkage between the Oil and the Non-oil Sectors – A Panel VAR Approach”. IMF Working Paper WP/10/118, May

Meda, P. and Zakharova, D. (2009) “A Primer on Fiscal Analysis in Oil-Producing Countries”. IMF Working Paper WP/09/56, March

Ter-Minassian, T. (2010) “Preconditions for a successful introduction of structural fiscal balance-based rules in Latin America and the Caribbean: a framework paper”. Draft.

CGC

Cartagena, 13 de Mayo de 2010