

Conveniencia de una regla fiscal de balance estructural para Colombia*

Hugo López, Remberto Rhenals, Jesús Botero y Christian Posso[♦]

Resumen

Este artículo se ocupa de la conveniencia de una regla fiscal de balance estructural para Colombia. En primer lugar (sección A) se examina el papel y la racionalidad de las reglas fiscales y se estudia el tema de su diseño. La sección (B) está dedicada al examen de la regla fiscal Chilena y sus impactos macroeconómicos. En la sección (C) se hace una revisión sucinta de las tendencias de largo plazo del gasto público en Colombia, de su desempeño reciente y sus principales inflexibilidades y se examinan las recomendaciones que, en materia institucional, hizo recientemente la Comisión Independiente del Gasto público. Usando un modelo de equilibrio general, la sección (D) realiza una simulación de los impactos que –en el evento de una crisis futura- una regla fiscal tendría sobre el crecimiento, el empleo y la pobreza. En fin la sección (E) se ocupa de los problemas de diseño y, de manera muy preliminar, de los pasos institucionales necesarios para la puesta en marcha de una regla fiscal de balance estructural en el país.

Palabras claves: Reglas fiscales, Gasto público, Déficit, Equilibrio general computable, Crecimiento y empleo.

Clasificación JEL: C68, E62, H50, H61, H62, O23

Abstract

This article deals with the convenience of a fiscal rule of structural balance for Colombia. In the first place (section A) the roll and the rationality of the fiscal rules are examined and his design is studied. Section (B) is dedicated to the examination of the Chilean fiscal rule and its macroeconomic impacts. In section (C) a short revision of long term tendencies of the Colombia public expenditure is made, also, of its recent performance and their main inflexibilities, and the institutional recommendations about this matter made the Independent Commission of Public expenditure. Using a general equilibrium balance model, the section (D) makes a simulation of the impacts that - in the event of a future fiscal crisis - a fiscal rule would have on the growth, the employment and the poverty. Finally, section (E) deal with the problems of design and, in a very preliminary way, the institutional steps for the beginning of a fiscal rule of structural balance in the country

* Este documento es de la exclusiva responsabilidad de sus autores y, por tanto, no compromete al Banco de la República, a sus directivas ni a su Junta Directiva.

♦ Hugo López, hlopez@banrep.gov.co y Christian Posso, cpososu@banrep.gov.co (Banco de la República-Medellín); Remberto Rhenals (U. de Antioquia), rrhenals@economicas.udea.edu.co; Jesús Botero (U. EAFIT), jabotero@eafit.edu.co.

A. RACIONALIDAD DE LAS REGLAS FISCALES Y PROBLEMAS DE DISEÑO.

1. En principio sería mejor una política fiscal responsable y discrecional; pero muchos países las han adoptado.

Las reglas fiscales suelen consistir en objetivos numéricos o límites a los indicadores fiscales agregados, pero se expresan también, en ocasiones, en normas con una orientación cualitativa o mediante relaciones entre esos indicadores, como sucede por ejemplo con la *golden rule*¹. Son instrumentos de la política fiscal a disposición de los gobiernos y ciudadanos de un país que buscan, en últimas, incrementar el bienestar social (Varela, 2003).

Aunque la discusión teórica y la evidencia empírica no son concluyentes con respecto a los beneficios comparativos de conducir la política fiscal mediante reglas o discrecionalmente (Dos Reis, Manasse y Panizza, 2007), numerosos países han adoptado, principalmente desde mediados de la década de los noventa, diferentes reglas que restringen la capacidad de actuación de la política fiscal.

Sin embargo, la fe en las reglas fiscales o en otras normas, incluso de rango constitucional, no puede sustituir el ejercicio de una política responsable en esta materia. La prudencia fiscal, entendida como la responsabilidad presupuestal ínter temporal, siempre hace más fácil mantener el rumbo correcto. Por su parte, la sola prudencia en materias distintas a la fiscal, como la cambiaria, monetaria y arancelaria, no siempre produce los mejores resultados (Posada, 1994). Por ejemplo, la política más eficiente para contrarrestar los eventuales efectos colaterales negativos de las entradas de capital es la de ahorro público. En cambio, otro tipo de políticas como las de establecer barreras a la entrada de capitales o de esterilización monetaria, solo pueden ser eficaces a corto plazo, a condición de no generar aumentos excesivos en las tasas locales de interés (Corbo y Hernández, 1994; citado por Posada, 1994).

2. Que son las reglas fiscales.

Una regla de política fiscal es una restricción permanente de la política fiscal expresada en términos de un indicador del comportamiento fiscal, como el déficit público, el nivel de gasto, el volumen de deuda u otro componente fiscal importante (Kopits y Simansky, 1998). Los indicadores fiscales utilizados más frecuentemente son el déficit público, sea en términos corrientes o estructurales, el gasto público y el nivel de deuda, pero también se utilizan otras variables.

Las reglas fiscales suelen incluir además regulaciones específicas sobre los procedimientos técnicos e institucionales que se siguen en la toma de decisiones de la política fiscal (elaboración, presentación y ejecución de los presupuestos, por ejemplo), dado que esos

¹ Consiste en que el Estado sólo se endeuda para financiar inversiones. Tiene, entre otros propósitos, la equidad intergeneracional pues permite contener el gasto corriente y evitar su financiación mediante deuda, cuyo pago tendrían que hacer las generaciones posteriores. En cambio, los gastos de inversión tienen efectos positivos en las generaciones futuras y la forma de que contribuyan a su financiamiento es mediante deuda.

procedimientos tienen una gran incidencia en la disciplina fiscal. En ocasiones, la reforma de los procedimientos constituye por si misma la regla fiscal, pero lo más frecuente es que se aplique de modo complementario a las normas sobre los indicadores fiscales señalados.

Cabe señalar que, como lo muestra la evidencia empírica, *las reglas fiscales que simplemente establecen límites al déficit o a la deuda pública tienen un sesgo pro-cíclico*. Si el propósito es asegurar consistencia dinámica, impulsando la reducción de deuda en períodos de auge y permitiendo a los gobiernos un mayor endeudamiento en períodos recesivos, las reglas macro-fiscales tienen que incorporar programación presupuestaria plurianual², prudencia en los supuestos macroeconómicos y algún tratamiento explícito del dividendo del crecimiento, es decir, de los recursos extraordinarios percibidos por un crecimiento mayor al esperado o por precios de materias primas superiores a los proyectados. Además, las reglas macro-fiscales requieren de un sustancial desarrollo de las instituciones, especialmente de aquellas capacidades que permitan transformar los análisis de sensibilidad y la construcción de escenarios prospectivos en procedimientos presupuestarios rutinarios (Martner, 2003).

3. Función básica, limitar la discrecionalidad de los gobiernos

Pero, independientemente de la forma concreta que adopten las reglas fiscales, su función básica es limitar la discrecionalidad de los gobiernos en la toma de decisiones de política económica y reforzar el compromiso para conseguir una mayor disciplina fiscal, con el propósito último de alcanzar ciertos objetivos como promover la estabilidad macroeconómica, fortalecer la coordinación con otras políticas económicas, mejorar la sostenibilidad de las cuentas públicas a mediano y largo plazo y reducir los efectos *spillover* que pueden ser perjudiciales para otras políticas o instancias administrativas.

La importancia de las reglas fiscales puede inscribirse en dos aspectos cruciales. De un lado, el sesgo deficitario de la política fiscal discrecional y, de otro lado, el grado de efectividad de la política fiscal anti-cíclica³. En cuanto al primero, la nueva economía política ha propuesto varias explicaciones posibles de esta ineficiencia de origen político⁴, entre las cuales pueden señalarse la acumulación estratégica de deuda y la estabilización retardada. Y, en relación con el segundo, cabe señalar que se trata de una economía en que, por lo menos, parcialmente no se cumple la equivalencia Ricardiana⁵.

² Uno de los objetivos de los “buenos” marcos plurianuales de gastos es extender el horizonte presupuestario más allá del ejercicio anual (Martner 2007).

³ Es común en la literatura considerar que las políticas fiscales anticíclicas generan ganancias en términos de bienestar, puesto que estabilizan el consumo, reducen la volatilidad del PIB y minimizan las distorsiones producidas por cambios impositivos continuos. Las políticas procíclicas están descartadas como norma de la política económica por sus efectos negativos. Cabe señalar que la política fiscal puede ser neutra, entendida como aquella que deja simplemente operar los estabilizadores automáticos.

⁴ Un déficit público puede ser una estrategia óptima del gobierno, como en el modelo de ajuste impositivo de Barro (1979). De acuerdo, con este modelo, en una economía cíclica, con impuestos distorsionados, el tipo impositivo óptimo, es decir, el que minimiza la pérdida de bienestar de los agentes privados, dado el nivel de gasto público, debe ser constante a lo largo del ciclo o, en otras palabras, debe permitir déficit presupuestario en fases de recesión y superávit en las de auge. Obsérvese que este modelo no da lugar a sesgos deficitarios.

⁵ Cuando se cumple la HER, no es relevante preguntarse si los cambios transitorios en el gasto público son financiados con impuestos o deuda. En cualquier caso, no tendrán efectos sobre las variables agregadas de la

4. Reglas fiscales y política fiscal

Según Varela (2003), la posible utilidad y conveniencia de las reglas fiscales debe analizarse en el marco de los fines básicos de la política fiscal, que se supone puede cumplirlos en alguna medida. En particular, ¿en qué medida las reglas fiscales pueden facilitar el cumplimiento de dichos fines? *Grosso modo*, pueden distinguirse tres funciones básicas de la política fiscal en el ámbito macroeconómico. Dos de estas funciones conciernen al mediano y largo plazo, pero con efectos importantes en el corto plazo. La otra es fundamentalmente de corto plazo, aunque con impactos no despreciables en plazos medios y largos.

- Una primera función de la política fiscal es la generación de condiciones macroeconómicas estables que favorezcan un entorno adecuado para la toma de decisiones de los agentes económicos, donde la credibilidad y consistencia de las políticas aplicadas tienen una gran importancia.
- La segunda función fundamental es propiciar una mejor asignación de recursos y elevar el crecimiento potencial de la economía.
- La tercera función básica de la política fiscal es promover la estabilización económica mediante una reducción de la amplitud y duración de las fluctuaciones económicas.

Las reglas fiscales contribuyen por definición a crear un marco macroeconómico estable y refuerzan claramente la credibilidad y la consistencia de la política económica, reduciendo de este modo una fuente importante de perturbaciones de la demanda agregada. La percepción por los agentes económicos de esta mayor estabilidad ayudará probablemente a reducir las tasas de interés reales y a incrementar los niveles de ahorro, consumo e inversión, favoreciendo un aumento de la producción agregada en el mediano plazo.

También facilitan una mejor asignación de recursos mediante la racionalización del gasto público y de los impuestos. Además, en la medida en que mejoran la disciplina fiscal, generan incentivos adecuados para una prestación de servicios públicos más eficiente⁶ y facilitan una mayor sostenibilidad de las cuentas públicas en el mediano y largo plazo.

Finalmente, la función de estabilización constituye quizás la de mayor dificultad de las reglas fiscales. Como toda la política fiscal, su posible papel estabilizador a corto plazo tiene un margen de éxito bastante limitado⁷, debido a que, aún en condiciones favorables,

economía. Igualmente, no tienen efectos los cambios transitorios en los impuestos, dado el nivel de gasto público. En cambio, cuando el aumento del gasto público es permanente, no tiene sentido preguntarse como se financia, porque siempre debe ser con impuestos, en virtud de la restricción presupuestaria intertemporal del gobierno (De Gregorio, 2007).

⁶ Ciertamente este objetivo puede lograrse sin reglas fiscales, pero requiere de una serie de condiciones (por ejemplo, gobernantes suficientemente esclarecidos que se proponen esta meta y deben contar, además, con el respaldo de unos votantes interesados en conseguir la mayor eficiencia en el mediano y largo plazo de los gastos e ingresos públicos) que son difíciles de tener, como lo ha puesto de manifiesto la nueva economía política.

⁷ Por esta razón, la crítica de que las reglas fiscales no permiten responder adecuadamente a las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica no es muy relevante. Además, pueden diseñarse reglas flexibles que, en

los multiplicadores fiscales son pequeños, como muestra la evidencia empírica. Además, las reglas fiscales pueden tener un sesgo procíclico indebido y, en las economías en desarrollo, la política fiscal juega un papel fundamental como proveedora de gasto social⁸. De todas formas, entre los argumentos teóricos esgrimidos, las reglas fiscales facilitan el papel estabilizador de la política monetaria, dado que las autoridades monetarias no serían capaces de controlar el nivel de precios si las decisiones fiscales no respetan la restricción presupuestaria del gobierno.

5. Principal justificación: evitar el sesgo deficitario de la política fiscal.

Quizás, la principal justificación de las reglas es la eliminación del sesgo deficitario de la política fiscal discrecional, sesgo que se traduce en acumulación indebida de deuda pública, déficit público elevado y persistente y un nivel excesivo de gasto público⁹. O, en otras palabras, las reglas fiscales permiten morigerar los problemas de inconsistencia temporal característicos de la discrecionalidad, al mismo tiempo que mejoran el proceso de formación de expectativas de los agentes económicos. Además, facilitan una mejor coordinación con otras políticas económicas, especialmente con la política monetaria.

Sin duda, en países donde la disciplina fiscal tiene pocos adeptos, como en las economías en desarrollo, tratar de limitar la capacidad de acción de los gobiernos a través de una regla fiscal es de gran importancia. Además, en estas economías, los *shocks* de oferta ocurren más frecuentemente y tienen una mayor incidencia, lo que genera más oportunidades para desarrollar una política fiscal laxa.

6. Diseño de las reglas fiscales: ¿Cual es el principal papel que deben cumplir?

La primera pregunta que debe resolverse cuando se decide conducir la política fiscal mediante reglas, es el papel principal que debe cumplir, puesto que, en muchos países, las leyes de responsabilidad fiscal buscan más bien fijar techos de déficit o de deuda pública con un objetivo de sostenibilidad más que de estabilización, lo que puede abrir espacio a una orientación pro-cíclica de la política fiscal cuando esas metas se cumplen. Así, uno de los requisitos básicos, ahorrar en tiempos de bonanza, no se cumple y, en consecuencia, no

períodos de recesión, reduzcan los incentivos de los gobernantes a incumplirla, sobre todo ad portas de elecciones, dada la creencia cierta de su mayor eficacia cuando la economía se encuentra en presencia de excesos de capacidad.

⁸ Esto significa que las posibilidades de realizar cambios en el gasto público en función del ciclo económico son bastante limitadas, por consideraciones de política social. En materia tributaria, la política óptima es una tasa impositiva constante y, en consecuencia, la política tributaria no debe manejarse en función de las fluctuaciones en la actividad económica. Además, los rezagos de implementación también la hacen desaconsejable para propósitos de estabilización.

⁹ Según González-Páramo (2002), las instituciones presupuestarias son las que contienen este sesgo. Cabe, señalar, que las reglas son también instituciones, en el sentido de North (1994). No obstante, lo que este autor quiere enfatizar es que las reglas deben estar acompañadas de otras normas y procedimientos presupuestarios, que alguna literatura denomina reglas macro-fiscales de “segunda generación”. Drazen (2002) señala también que las reglas fiscales no consiguen corregir los problemas de fondo que generan la tendencia a déficit excesivos, porque no pueden por sí solas, por ejemplo, modificar el comportamiento de votantes y políticos. Sin embargo, pueden acompañarse de normas y procedimientos que refuercen su cumplimiento, mediante un sistema de incentivos y sanciones adecuadas, e impidan la “contabilidad creativa”.

se dispondrá de los recursos para enfrentar un deterioro del balance fiscal en tiempos de escasez (Martner, 2007).

Por tanto, la capacidad de respuesta al ciclo de las reglas fiscales depende en buena medida de cómo sean en la práctica, de manera que su diseño y características específicas revisten una gran importancia. El resultado también dependerá de cómo se apliquen las reglas elegidas y, en este sentido, la selección de las variables objetivo puede introducir alguna rigidez que limite la capacidad de respuesta ante fluctuaciones de la actividad económica. Como muestran Kopits y Symansky (1998) para los países del G-7, las reglas fiscales no alteran la variabilidad de las fluctuaciones cíclicas, con excepción de aquella basada en el mantenimiento estricto del equilibrio presupuestario corriente. En consecuencia, las reglas fiscales correctamente diseñadas no sólo pueden acomodar una actuación suficiente de los estabilizadores automáticos, sino que además pueden permitir una respuesta sensible y simétrica al ciclo económico en caso de que sea necesaria una política fiscal más activa.

En este contexto, una regla flexible y bastante consistente con el ciclo económico es aquella basada en el equilibrio fiscal estructural. Esta regla permite variaciones en el saldo nominal a lo largo del ciclo, pero convergiendo al equilibrio en términos cíclicos. Pero, el diseño y aplicación de reglas fiscales debe hacerse con especial atención a las condiciones concretas de cada país: grado de desequilibrio fiscal observado, existencia de sesgos sistemáticos de la política fiscal o reducida reputación de las autoridades gubernamentales en cuanto a disciplina fiscal, necesidad de atender contingencias de mediano y largo plazo que obligan a una mayor disciplina fiscal en el presente, naturaleza y frecuencia de los *shocks* que puede recibir la economía respectiva y otros rasgos específicos del país (Varela, 2003).

7. Características deseables.

De acuerdo con Kopits y Symansky (1998), las reglas fiscales deben cumplir una serie de características deseables.

- En primer lugar, la regla fiscal debe ser sencilla, flexible, aplicable y estar bien definida en cuanto al indicador que se quiere controlar, el alcance institucional y las cláusulas de escape específicas para evitar ambigüedades que se materialicen en la aplicación ineficaz de la regla.
- En segundo lugar, las operaciones de las autoridades deben ser transparentes, incluyendo aspectos relativos a la contabilidad, las predicciones y los convenios institucionales¹⁰.
- En tercer lugar, debe ser consistente con la consecución de los objetivos de política económica definidos por las autoridades. Consistente tanto internamente, como con otras políticas y reglas macroeconómicas.
- En cuarto lugar, para que la regla fiscal alcance su objetivo, tiene que ser mantenida con políticas eficientes como, por ejemplo, las reformas estructurales necesarias para poder cumplir con los objetivos.

¹⁰ El FMI publicó un “Código de Buena Conducta en Transparencia Fiscal” (Atkinson y Van Den Noord, 2001).

- Y, por último, debe estar recogida en algún estatuto de rango constitucional o no, donde también se establezcan cuestiones relativas a la vigilancia de la misma y las posibles sanciones que se aplicarían en caso de incumplimiento.

Un aspecto también de gran importancia tiene que ver con el destino del dividendo del crecimiento. O, en otras palabras, ¿qué debe hacer la autoridad fiscal cuando hay recursos extraordinarios? ¿Deben gastarse discrecionalmente, ahorrarse en fondos de estabilización, reducir deuda o redistribuir este dividendo vía reducción de impuestos? La respuesta a esta pregunta define la orientación pro-cíclica o contra-cíclica de la política fiscal. Por cierto, las opciones no son necesariamente excluyentes, dependiendo del monto asignado a cada una. Surge entonces una pregunta adicional: ¿debe normarse el destino de estos recursos o dejarse a la discrecionalidad de las autoridades? (Martner, 2007).

8. Clasificación de las reglas fiscales

Las reglas fiscales pueden clasificarse atendiendo a dos posibles criterios. En función del tipo de límite impuesto a las autoridades fiscales. En este caso, pueden ser cuantitativas, dado que especifican algún límite cuantitativo al indicador fiscal elegido, o de procedimiento, puesto que fijan normas sobre cómo llevar a cabo determinados procesos (procedimiento del proceso presupuestario, normas que refuercen la transparencia o que regulan la aplicación de la política presupuestaria). Y, en función del indicador fiscal considerado o seleccionado, en cuyo caso pueden ser reglas de déficit, de deuda o de gasto público, generalmente como porcentaje del PIB.

9. Balance de las ventajas e inconvenientes de diferentes reglas

Un balance de las ventajas e inconvenientes de diferentes reglas permite afirmar que las reglas fiscales más adecuadas son aquellas que se diseñan teniendo en cuenta el ciclo económico, de manera que permitan el funcionamiento de los estabilizadores automáticos. Se trata de reglas que son flexibles, pero su inconveniente es la pérdida de claridad, reduciendo la credibilidad y aplicabilidad de las mismas. Este *trade off* entre flexibilidad y credibilidad puede corregirse incrementando la transparencia y realizando estimaciones prudentes del crecimiento potencial de la economía. Así mismo, los riesgos de “contabilidad creativa” pueden corregirse mediante el establecimiento de una serie de normas sobre contabilidad y clasificaciones estándar de las partidas presupuestales (García, 2004).

B. LA REGLA FISCAL CHILENA: SUPERÁVIT ESTRUCTURAL O DE PLENO EMPLEO

En mayo del año 2000 el Presidente Ricardo Lagos anunció la adopción de una política fiscal de balance estructural del 1% del PIB. Esta regla expresaba simplemente el compromiso de las autoridades de mantener un superávit fiscal en el mediano plazo de

una magnitud similar al registrado en la década de 1990 (Martner, 2003)¹¹. Desde su anuncio, la regla fue ajustándose en el tiempo y finalmente incorporada en la Ley de 20-128 de “Responsabilidad fiscal” promulgada en septiembre de 2006.

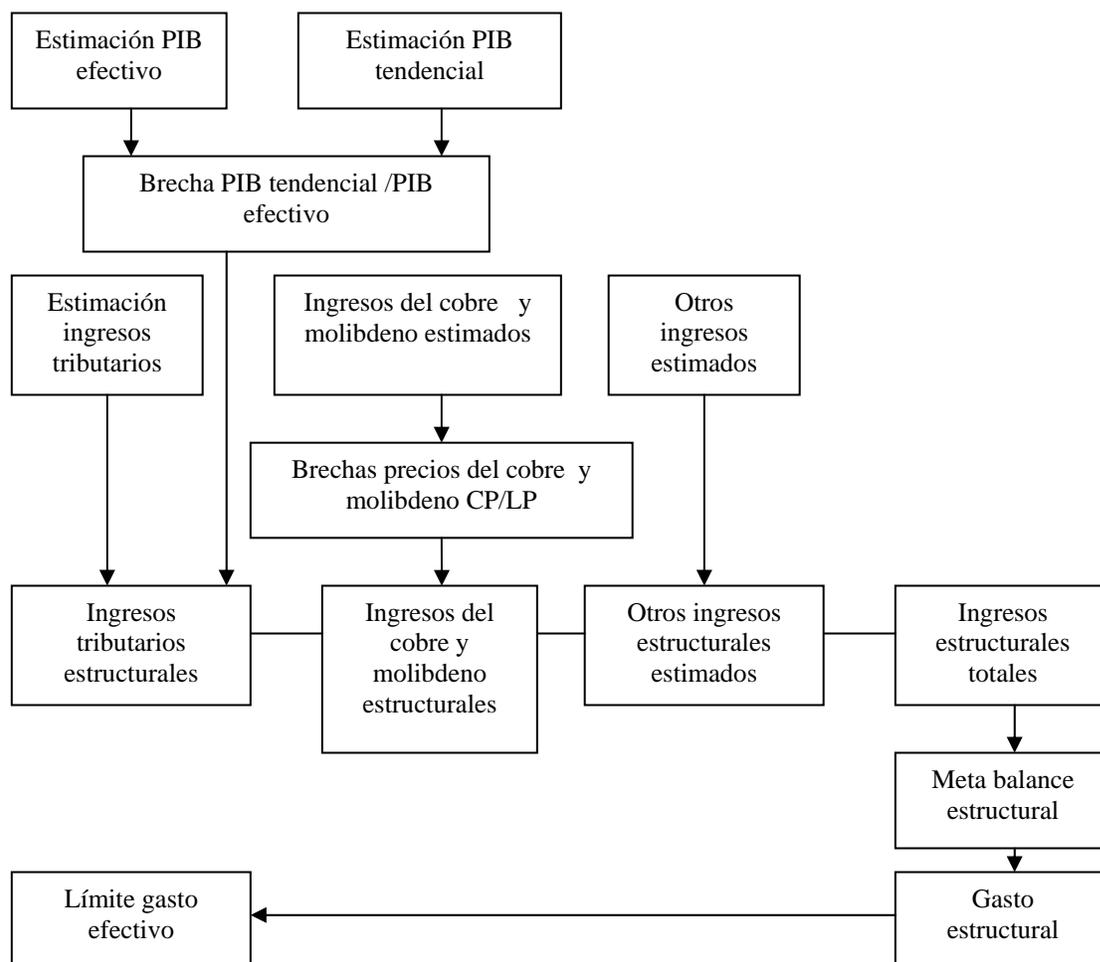
Las explicaciones de las autoridades chilenas de este objetivo ambicioso, en un contexto de un reducido *stock* de deuda pública, son de índole macroeconómica. De un lado, el superávit representaría una especie de ancla fiscal en un contexto de flexibilidad cambiaria y, de otro lado, la necesidad de generar recursos para enfrentar futuros pasivos contingentes, como las garantías a las empresas concesionarias de obras de infraestructura y las pensiones mínimas. Pero también se explica en virtud de las vulnerabilidades externas asociadas con descalces cambiarios y potenciales restricciones de financiamiento externo (Narváez, 2007).

1. Metodología del balance estructural Chileno

El balance estructural del sector público refleja el balance presupuestario que se produciría si el producto evolucionara de acuerdo con su tendencia y los precios del cobre y, recientemente, del molibdeno fueran los de mediano plazo. En consecuencia, es un balance ajustado por los efectos del ciclo de la actividad económica y de los precios de estos dos productos mineros, que puede ser mayor o menor que el balance efectivo dependiendo de la fase del ciclo en que se encuentre la economía. Los gastos se determinan según los ingresos estructurales y no con base en los ingresos corrientes o, en otras palabras, la regla impone un límite al gasto a partir de un indicador de balance que cubre únicamente al gobierno central y es monitoreado periódicamente.

¹¹ Con fines de ilustración, el déficit observado del GNC colombiano en el período 1990-2002 ascendió, como promedio anual, a 3.3% del PIB (Lozano y Aristizábal, 2003).

Gráfico 1. La regla de política fiscal en Chile y la formulación del presupuesto



Fuente: Narváez (2007).

Para obtener un balance estructural (BE_t) igual, al 1% del PIB, el Gobierno Chileno se compromete a generar un ajuste “cíclico” anual (AC_t) que es la diferencia entre ese balance estructural (BE_t) y el balance efectivo de caja (B_t). Ver Crispi Jaime y Vega Alejandra, (2001)

(1) $AC_t = BE_t - B_t$;

(2) $B_t = T_t - G_t = - (D_t - D_{t-1})$, donde:

AC_t: Valor (% del PIB) del ajuste “cíclico” necesario para transformar el balance estructural en el balance contable en el período t .

BE_t: Balance estructural en el período t (% del PIB)

B_t: Balance de caja

G_t: Gasto público en t (% del PIB)

T_t: Ingresos gubernamentales en t (% del PIB)

D_t: Stock (% del PIB) de deuda neta en el período t

Por su parte el balance estructural se estima según el procedimiento que se visualiza en el gráfico 1, que señala también como se traduce la meta en un límite al gasto efectivo anual.

2. El uso de los excedentes generados por la regla de política fiscal.

La reciente “Ley de responsabilidad fiscal” estableció como deben ser gastados los excedentes generados a través de la regla de política fiscal. Con este fin creo el programa de contingencia contra el desempleo y tres fondos, uno de Estabilización Económica y Social, donde irá el dinero para el gasto social; otro de Reserva de Pensiones; y, finalmente, uno de Capitalización del Banco Central.

- *El Programa de contingencia contra el empleo* se propone financiar iniciativas o programas intensivos en el uso de la mano de obra, bonificar la generación de empleos y, en general, todas las demás medidas que se definan para paliar las contingencias de desempleo a nivel Nacional, Regional, Provincial o comunal en Chile. Para ser aplicada debe de cumplirse alguna de las siguientes condiciones: que la tasa de desempleo trimestral exceda el promedio de dicha tasa correspondiente a los cinco años anteriores; que sea igual o mayor al 10%; que una o más regiones o determinadas provincias registren una igual o superior al 10%; que en alguna comuna sea igual o superior al 10%.
- *El fondo de Reservas de Pensiones* esta destinado a complementar el financiamiento de obligaciones fiscales derivadas de la garantía estatal de pensiones mínimas de la vejez, invalidez y sobrevivencia. Los recursos del fondo siempre se moverán entre el 0.2% y el 0.5% del PIB del año anterior, bajo una serie de reglas. Al 31 de marzo de 2007 el saldo de este fondo era de US\$ 613 millones (Velasco, Arenas, Céspedes y Rodríguez, 2007, pág. 18).
- *El Fondo de capitalización del Banco Central* pretende sanear definitivamente la situación patrimonial del mismo muy afectada en el caso Chileno por la crisis (el pasivo bruto consolidado del Gobierno central con el Banco había alcanzado niveles del 36.6% del PIB en el 2001; desde entonces se ha reducido hasta el 19.6% en el 2006). *Los aportes de capital al Banco Central de Chile* provendrán del saldo resultante del superávit efectivo después de restar los recursos del fondo de Reservas de Pensiones y hasta un máximo de 0.5% del PIB del año anterior y siempre y cuando este saldo sea positivo. Este fondo regirá por un máximo de 5 años; después del tercer año el Ministerio de Hacienda de Chile deberá encargar un estudio económico-financiero que permita evaluar el impacto de los aportes efectuados en el balance proyectado del Banco Central de Chile para un periodo de 20 años.
- *Por último, el fondo de Estabilización Económica y Social* pretende aislar el gasto público de situaciones de bonanza o recesión económica. Se alimenta con el saldo que resulte de restar al superávit efectivo los recursos enviados al fondo de Reservas de Pensiones y los enviados al fondo de aportes de capital al Banco Central de Chile. La cifra exacta, así como su utilización está a la discreción del Presidente de la República quien será el encargado de la normatividad correspondiente. Al 31 de marzo de 2007 su monto alcanzaba US\$ 7.137 millones (Velasco, A., Arenas, A., Céspedes, L. y Rodríguez, J. (2007).

La administración de las inversiones de estos fondos pueden ser encargadas a personas jurídicas nacionales o extranjeras, tanto en el país como en el extranjero, además se podrá

encargar esta administración al Servicio de Tesorerías cuando así lo decida el Ministro de Hacienda de Chile. Por último, el Ministro de hacienda también podrá solicitar al Banco Central la administración de estos recursos. Si los recursos son administrados por una entidad diferente al Banco Central entonces el Ministerio de Hacienda deberá contratar una auditoria anual independiente sobre el estado de los fondos y la gestión efectuada por la entidad administradora. Finalmente, el Ministerio de Hacienda tendrá un comité financiero como asesor de todas las inversiones que realice con los recursos del fisco.

Debe resaltarse que, para resguardar la competitividad del sector exportador, estos fondos se han mantenido íntegramente invertidos en moneda extranjera en el exterior hasta la actualidad (Velasco, Arenas, Céspedes y Rodríguez, 2007, pág. 18).

3. Impactos de la regla fiscal Chilena

Esta regla, que ha coexistido con la aplicación de un programa de gastos de manera independiente de la evolución de los ingresos corrientes, le ha permitido a Chile tanto la formulación de la política presupuestaria en función del crecimiento tendencial de la economía, como también la plena operación de los estabilizadores fiscales automáticos, suavizando las fluctuaciones económicas, en vez de amplificarlas, y dando a la política fiscal un importante papel contracíclico.

En efecto, después de seis años de aplicación, varios estudios (Engel, Marcel y Meller, 2007; Rodríguez, Tokman y Vega, 2006; Le Fort, 2006 y Velasco, Céspedes y Rodríguez, 2007, por ejemplo) señalan que las principales virtudes de la regla fiscal chilena son las siguientes:

a. Ha permitido desarrollar una política anticíclica, aumentar el ahorro público y preservar la competitividad del sector exportador, reducir la volatilidad de las tasas de interés locales y asegurar el financiamiento sano en el largo plazo de las políticas sociales.

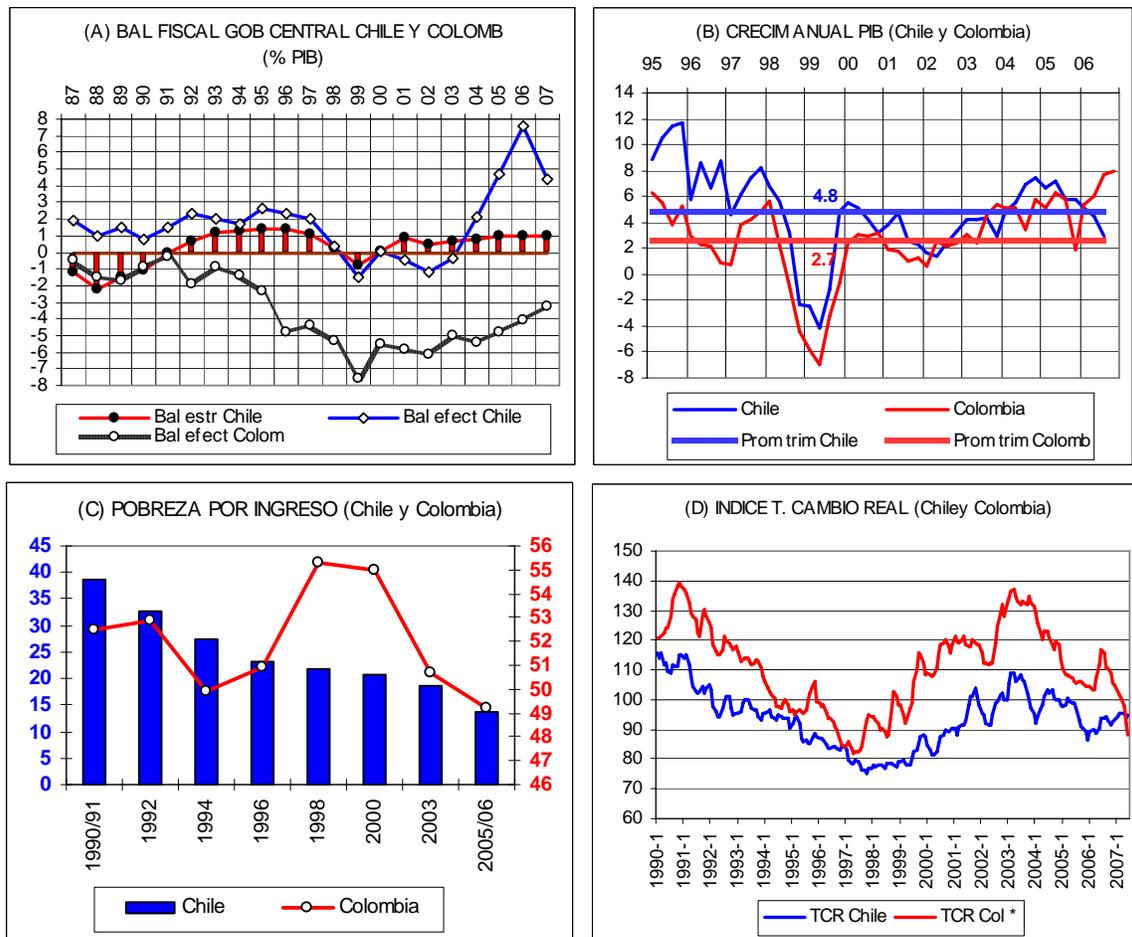
De hecho, y a diferencia de Colombia, Chile había practicado antes de la “regla” una política fiscal anticíclica que se expresó en la generación de excedentes fiscales corrientes durante los años noventa y en excedentes estructurales entre 1992 y 1998 (gráfico 2A). Su mayor crecimiento económico de largo plazo no es ajeno a este política (Gráfico2 B) y le ahorró a ese país el costo que la crisis de finales de la década tuvo, en Colombia y en la mayor parte de los países latinoamericanos, sobre la pobreza y la indigencia (gráfico 2C). La “regla fiscal” plasmó en instituciones esa práctica y el permitió elevar aún más los excedentes estructurales y reducir todavía más los índices de pobreza

b. Además, ha aumentado la credibilidad del fisco chileno como emisor de deuda internacional, reduciendo su *spread*, mejorando el acceso al financiamiento externo en épocas de *shocks* externos negativos y minimizando el efecto contagio de crisis internacionales; amén de las menores necesidades de financiamiento externo de al economía en virtud del mayor ahorro nacional. Para finales del 2006 y de acuerdo con Dirección de Presupuesto de Chile (DIPRES) el gobierno tenía depósitos financieros por el equivalente a cerca de US\$ 6.000 millones, lo que le ha permitido (gráfico 2D) evitar el

exceso de revaluación experimentado recientemente por el peso Colombiano y las demás monedas de la región

Estos resultados son corroborados por García y Restrepo (2006) que, con base un modelo de equilibrio general para una pequeña economía abierta, demuestran las bondades de la regla chilena y recomiendan su adopción en otras economías exportadoras de bienes primarios.

Gráfico 2. Balance fiscal y desempeño económico y social (Chile y Colombia)



Fuentes: (A) Para Chile: Marcel, Tokman, Valdés y Benavides (2001) y Arenas (2006); para Colombia: CONFIS (hasta 1995) y DGPM (1996-2007, según exposición del Ministro de Hacienda en Asamblea ANDI; la cifra del 2007 supone un ajuste de 1.1 billones en el presupuesto del año). (B) Para Chile (CEPAL; OECD; U.S. Department of Commerce; Bancos Centrales; International Financial Statistics, FMI); para Colombia (DANE); los datos son trimestrales. (C) Pobreza medida por líneas nacionales de ingreso: para Chile (IDEPLAN con base en encuestas Casen; el dato 1990/91 corresponde a 1990, el de 2005/2006 a año 2006); para Colombia: MERPD (estimaciones a septiembre, el dato 1990/91 corresponde a 1991; el de 2005/2006 al año 2005). (D) Banco de la República (series deflactadas con el IPC de cada país)

4. Lecciones institucionales

La Regla chilena es el reflejo de la creciente calidad institucional que ha desarrollado ese país; se trata de un proceso dinámico iniciado desde 1990 que se ha fortalecido debido a la creciente consolidación del Estado de Derecho. Es pues el fruto de más de una década en el fortalecimiento de las instituciones (Isern Pedro, 2005 y 2006). Tres etapas pueden distinguirse en este proceso:

- La primera (1990-1997) cuando se crearon acuerdos tácitos entre las principales fuerzas políticas sobre el mejor modelo posible de desarrollo para Chile.
- La segunda (1997-2005), es una etapa más compleja de consensos, ya no tácitos sino explícitos, referidos a la apertura, la desregulación y la disciplina fiscal.
- La tercera (2005...) es una etapa de “consolidación” (la expresión es nuestra) que se plasma en la Ley de responsabilidades fiscales (la Regla del Balance estructural, las reglas e instituciones para administrar los superávits (Velasco, Arenas, Céspedes y Rodríguez, 2007).

La regla chilena deja varias enseñanzas en materia de política.

- Debe ser vista como una institución y como tal es un proceso dinámico y complejo que requiere del consenso de muchos actores de la economía.
- Requiere de una serie de reformas institucionales complementarias entre las que cabe destacar un ordenamiento de los procedimientos presupuestarios y contables (migración hacia estadísticas fiscales de acuerdo al FMI 2001, lo que implicó realizar contabilidad en base devengada) y mecanismos para asegurar una mayor transparencia y una mayor responsabilidad de las instituciones presupuestarias. Un ejemplo de transparencia es que el cálculo del producto potencial, los precios de largo plazo del cobre y del molibdeno, son fijados después de consultar comités consultivos de expertos externos.
- Es preciso reglamentar el manejo de los excedentes generados y las pautas para el uso que los mismos por los posteriores gobiernos.
- Finalmente, la Regla como institución es más que un instrumento para el gobierno de turno, es más bien un estabilizador de las expectativas de los agentes y es una regla de juego fundamental para la estabilidad de la economía de mercado.

C. CONVENIENCIA DE UNA REGLA FISCAL DE BALANCE ESTRUCTURAL PARA COLOMBIA

1. Tendencias de largo plazo en el gasto público en Colombia y desempeño reciente

El gasto del Gobierno Central, que fue estable en la década de 1980, se disparó desde principios de los noventa. Los cálculos de Salazar y Prada (2003) muestran que, entre 1980 y 2002, el Gobierno Central registró un déficit estructural en 15 de estos años y solamente en 8 presentó una situación de equilibrio o de superávit¹². Adicionalmente, la política fiscal tendió a ser procíclica en el período analizado¹³.

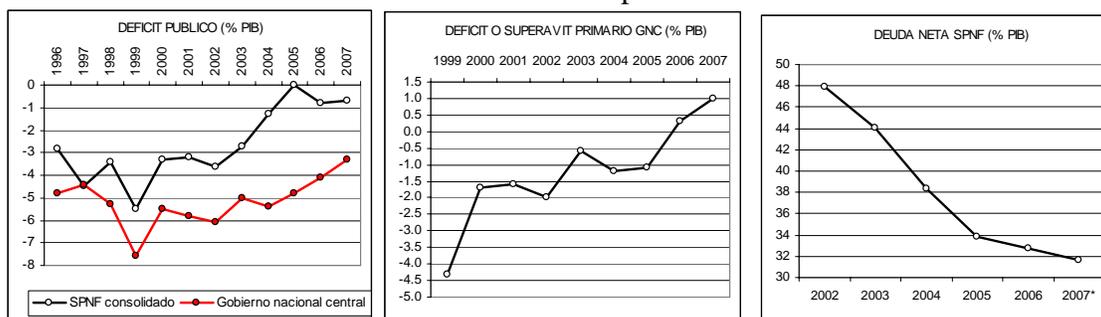
¹² Como promedio anual, el déficit estructural en los períodos 1980-85 y 1994-2002 fue de 2.4% y 1.6% del PIB. En el período de superávit 1986-1993 ascendió a 0.9% del PIB. Lozano y Aristizábal (2003) que el

Según Wiesner (2004), la gran limitante a la corrección de los problemas fiscales ha sido el insuficiente apoyo político a la protección de la estabilidad macroeconómica del país, que además no es percibida como un patrimonio político “común” a todos los ciudadanos¹⁴. A ello se suma la fragmentación que típicamente se presenta al interior de las autoridades económica (Villar 2001). La autoridad económica suele ser amplia y heterogénea en sus instituciones, además sufre de una alta volatilidad, especialmente por el ciclo político, y suele manejar intereses que se alejan de lo público. En este sentido, una regla de política permite que las decisiones estén en un rango razonable.

Es cierto que en los años recientes se ha reducido el déficit público así como el déficit primario y ha bajado la deuda pública como proporción del PIB (gráfico 3).

- El déficit corriente del Gobierno central ha bajado (-6.1% del PIB en el 2002; -4.1% en el 2006; -3.5% previsto para el 2007 con recortes del 1.1 billones)
- También el déficit del sector público consolidado (-3.6% en el 2002; -0.8% en el 2006; -0.7% previsto para el 2007 con recortes del 1.1 billones).
- El déficit primario del Gobierno Nacional Central se ha reducido y desde el 2007 ha comenzado a ser ya superavitario: -2.0% del PIB en el 2002; +0.3% en el 2006; +1.0% previsto para el 2007 con recortes del 1.1 billones

Gráfico 3. Indicadores oficiales del desempeño fiscal reciente en Colombia



Fuente. DGPM según exposición del Ministro de Hacienda en Asamblea ANDI. Los datos 2007 suponen un ajuste de 1.1 billones en el presupuesto del año

- Y la deuda neta del sector publico no financiero habría bajado (47.9% en el 2002; cerca del 32% en el 2006)¹⁵ y la deuda de mediano y largo plazo del GNC habría pasado en los mismos años de 50.3% a 44.9% y, en términos absolutos, de \$ 102,379.7 a \$ 143,992.1 miles de millones.

déficit estructural del GNC pasó, como porcentaje del PIB, de 1.6% en 1993 a 5.9% en 2001 y a 5.5% en 2002.

¹³ Lozano y Aristizábal (2003) y Martner (2007) encuentran también evidencia de una política fiscal procíclica entre 1990 y primeros años de la década actual.

¹⁴ Vease Wiesner (1982 y 2004) acerca del origen político del déficit fiscal en Colombia y Echeverry (2004) sobre cómo el presupuesto colombiano es resultado del deseo de diversos grupos de la sociedad por atrapar rentas o beneficios sin considerar el efecto agregado.

¹⁵ Ministro de Hacienda. Exposición ante la LXIII Asamblea General Ordinaria de Afiliados, Asociación Nacional de Industriales – ANDI. Cartagena, agosto 9 de 2007

La política en materia de deuda ha consistido en sustituir deuda externa por deuda interna, lo que ha disminuido la participación de la deuda externa de 50.4% a 36.5% en los mismos años. Esta política se ha dirigido también a elevar la duración de la deuda, principalmente de la externa cuya vida media pasó de 6.3 a 9.2 años en igual período. En cambio, la duración media de la deuda interna no varió (4.0 y 3.9 años) y, dada su mayor importancia, la vida media de la deuda total aumentó muy poco (5.1 y 5.8 años). La tasa de interés promedio implícita de la deuda total del GNC en el período 2003-2006 se situó en 9.6%¹⁶. Reducir la vulnerabilidad de la economía ante los choques financieros internacionales y mejorar el perfil de la deuda son los aspectos que han guiado la política de recomposición de la deuda pública colombiana.

Las mismas cifras del Ministerio de Hacienda (2007) muestran que el GNC generó un superávit primario 0.3% del PIB en 2006, después de 12 años según la misma fuente. Sin embargo, los intereses pagados por el GNC en dicho año se situaron en el 4.3% del PIB¹⁷. Independientemente de las diferencias o problemas en los cálculos, lo cierto es que el superávit primario obtenido no alcanza a pagar los intereses de la deuda del GNC. En estas condiciones, la deuda total no tendría como disminuir, pese a los esfuerzos en materia de recomposición.

Ahora bien, ¿porqué, a pesar de ello cae, la deuda, como proporción, del PIB en los últimos años? Como se sabe, existe una relación automática negativa entre la relación deuda/PIB y la intensidad de la actividad económica (por ejemplo, la brecha del PIB medida como la diferencia entre el producto observado y el potencial). Es decir, en la fase alta del ciclo económico la razón deuda-producto disminuye, debido al cierre del diferencial entre tasa de interés y ritmo de crecimiento del producto y la apreciación cambiaria que normalmente se produce. En particular, la revaluación de la moneda local afecta directamente la dinámica de la deuda externa, en moneda nacional: a través de la disminución en el flujo de intereses pagados, medidos en términos del PIB, y a través de una reducción en el *stock* de la deuda (Martner y Tromben, 2004)¹⁸.

En síntesis, la caída de la relación deuda-producto colombiana en estos últimos años es el resultado de estos efectos automáticos y, en menor medida, de la política de recomposición, que consecuencia de una política de pre-pagos discrecionales.

Independientemente de si la situación fiscal debe juzgarse a partir del balance fiscal del Gobierno Nacional Central o del Sector Público No Financiero, lo cierto es que el grueso de

¹⁶ Son cálculos aproximados y se obtienen como la relación entre los intereses pagados en un año sobre el saldo de la deuda del año inmediatamente anterior. Esta tasa de interés cayó de 10.5% en 2002 a 8.7% en 2005 y aumentó a 10.3% en 2006. Cabe señalar que los intereses pagados por el GNC representaron, en promedio, el 93.5% de los intereses pagados por el SPNF en los últimos cuatro años (2003-2006).

¹⁷ Con base en las cifras de operaciones efectivas de caja, reportadas por el CONFIS y el Ministerio de Hacienda, el superávit primario fue de 0.6% del PIB.

¹⁸ Como un componente de la deuda (externa) está directamente en moneda extranjera y el producto se calcula en moneda nacional, deben convertirse a la misma unidad de medida. Si el producto se convierte en dólares, por ejemplo, la deuda interna debe también convertirse en dólares y los efectos son los mismos que cuando la deuda externa se convierte en pesos.

la deuda pública colombiana ha sido contraído por el Gobierno Nacional Central y, en consecuencia, el problema de sostenibilidad recae sobre la administración central (Salazar y Prada, 2003). El punto principal es que en una economía con un crecimiento elevado y un aumento extraordinario de los recaudos tributarios en los últimos cuatro años, las cuentas del GNC continúan registrando un déficit excesivo y el SPNF apenas ha logrado un cuasi-equilibrio fiscal. El sector público debería estar generando desde hace varios años considerables ahorros netos para prevenir contingencias futuras. En el caso chileno, el balance del gobierno central, como porcentaje del PIB, pasó de un déficit de 1.2% en 2002 a un superávit de 7.9% en 2006, una mejora de casi nueve puntos porcentuales del PIB, mientras que la del GNC colombiano fue de sólo dos puntos de su PIB.

Pero también independientemente de las bondades de la política fiscal del gobierno actual, se requiere que las políticas prudentes sean permanentes y las instituciones fiscales actuales no constituyen una gran garantía, no obstante un probable mayor ordenamiento del gasto y las mejoras, sin duda, en la administración tributaria. Pues, como lo señala De Gregorio (2002), el fin último de la política macroeconómica es servir de base para la prosperidad y para mejorar el bienestar de la población y aquí la estabilidad macroeconómica no tiene sustitutos. Una política macroeconómica sana es aquella que consigue tener tasas de inflación baja, prudencia fiscal y un sistema financiero sólido, condiciones necesarias y casi suficientes para evitar o morigerar el tipo de crisis de la última década. Para ello se necesitan instituciones fuertes que apoyen estas políticas.

2. Las inflexibilidades del gasto.

En materia de ingresos tributarios el comportamiento de los recaudos ha sido excepcional en los años recientes (cerca del 17% del PIB en 2003/2004; 20.9% en el 2006). Este comportamiento ha eximido al Gobierno Nacional de la necesidad de realizar una reforma estructural como la que se le recomendó por la Misión del Ingreso Público (MIP, 2003). No obstante, a pesar del incremento excepcional de los ingresos tributarios experimentado recientemente, el gasto público muestra serias inflexibilidades en particular en lo tocante con las pensiones a cargo de la Nación, la educación, la salud y, en general con las transferencias territoriales (que se dedican principalmente a atender esos dos últimos rubros).

El gasto pensional: Pese a los ajustes realizados (Ley 100/93; Leyes 797 y 860 de 2003, modificación constitucional de julio de 2005, entre otras), se ha convertido en la principal fuente de presión sobre el gasto público.

- Con los cambios legales y constitucionales recientes, se considera prácticamente agotada la posibilidad de lograr reducciones adicionales al elevado pasivo por pensiones, el cual, en valor presente, habría pasado de cerca de 200% del PIB al 160%, luego de las modificaciones aprobadas en 2003 y del acto legislativo aprobado en julio de 2005.
- Los pagos hechos con cargo al presupuesto del gobierno nacional central, que representaron a comienzos de los noventa menos del 1% del PIB, llegaron a 4,1% en 2006; está previsto que exijan montos crecientes de recursos hasta el 2013 que, según cálculos de la DGPM, serán equivalentes al 4.8% del PIB y que, en adelante, comenzarán a reducirse muy levemente hasta situarse, en el 2017, en un monto anual equivalente al 4,1%.

Para hacer sostenible esta deuda en el mediano plazo se requerirá otra ronda de reformas estructurales: marchitar el régimen de prima media de tal manera que en el futuro solo exista el sistema de ahorro; reformas paramétricas adicionales, impuestos a pensiones, ajustes y eliminación de los bonos pensionales y eliminación de la mesada 14); no obstante hay que reconocer que, después de la última reforma pensional (2005), reformas adicionales no están –al menos por ahora- entre las prioridades de la agenda política del país. Mientras tanto es preciso avanzar en aspectos de cobertura y equidad. En vez de elevar adicionalmente las actuales contribuciones para ampliar su cobertura, es necesario pensar en otras alternativas. Para la atención de la vejez indigente, de acuerdo con la Misión contra la pobreza y la desigualdad (2006), los recursos de los programas PPSAM y Juan Luis Londoño de la Cuesta, parecen suficientes. Pero, adicionalmente, se podría permitir que los trabajadores informales coticen por debajo de un salario mínimo. Al respecto la Misión contra la pobreza propuso la creación de un Fondo Popular Voluntario de Ahorro para la Vejez (FONVALE), dotado de una serie de incentivos a cubrir con recursos de la subcuenta de solidaridad del Fondo de Solidaridad Pensional creada con la expedición de la Ley 100 y que ha venido funcionando en forma deficiente (Helmsdorff, 2005).

El gasto educativo: La universalización de la educación *preescolar, primaria y secundaria* urbana y rural; la reducción de la deserción y las mejoras futuras en la calidad requerirá de cuantiosos recursos fiscales que suscitan grandes discusiones (sobre el monto de la UPC; sobre si incluir o no las inversiones en escuelas adicionales, las prestaciones históricas adeudadas a los docentes, el aporte del sector privado a la expansión, etc.)¹⁹. La financiación de la construcción de nuevos colegios, condición de la universalización de la cobertura y preocupación central para el Gobierno, en vez de hacerse con recursos ordinarios del presupuesto municipal (y en últimas con recursos del SGP) podría hacerse mediante un sistema de licitaciones con el sector privado. Las firmas favorecidas financiarían las inversiones con crédito y suministrarían los locales a las autoridades municipales mediante contratos de arriendo de largo plazo.

Por el lado del gasto en educación superior podrían acogerse las recomendaciones de la misión contra la pobreza y la desigualdad: La propuesta formulada por la Misión contra la pobreza y la desigualdad (2006) para la expansión de la educación superior y la focalización de los subsidios en los más pobres incluye dos componentes: a) La financiación de la expansión futura mediante un sistema que combine apoyos de sostenimiento y subsidios educativos para los más pobres con crédito estudiantil para todos y b) El paso del actual sistema de financiación de las universidades oficiales (subsidios de oferta capturados por los estudiantes de las familias más pudientes) a un sistema de crédito

¹⁹ Las estimaciones tentativas de Acosta (2006) calculan los costos fiscales asociados con la universalización en educación preescolar, básica y media desde el 2010 bajo dos escenarios. En el bajo no se supone ninguna actualización de la canasta de costos educativos. En el alto, se prevé una actualización gradual de los costos de la canasta educativa hacia una canasta ideal, la cual tendría un valor 45% superior a la real. En el escenario bajo el gasto educativo (excluyendo educación superior pero incluyendo otros gastos del sector como pensiones y prestaciones) debiera pasar de un 3.3% del PIB (2002-2006) a un 3.7% (2007-2010) y a un 3.3% (2011-2019). El escenario alto, supondría esfuerzos mayores (4.1% del PIB entre 2007 y 2019).

con apoyos de sostenimiento y subsidios educativos para los más pobres y de eliminación de los subsidios para quienes tienen capacidad de pago.

El gasto en salud: En materia de aseguramiento en salud, una cobertura plena desde el año 2010 (inicialmente se propone universalizar el aseguramiento de la población pobre de los Niveles 1 y 2 del SISBEN y se crean subsidios parciales para la población clasificada en SISBEN 3); buscan también equiparar de beneficios entre los regímenes contributivo y subsidiado, así como logros relevantes en salud pública con alta incidencia en las condiciones de pobreza y sobre las inequidades en salud.

El costo de esta estrategia es objeto de polémicas (la principal fuente de incertidumbre es el efecto de la modernización futura del empleo sobre los cotizantes al régimen contributivo)²⁰. Al respecto, la Misión contra la pobreza y la desigualdad (2006) insistió en que, en vez de buscar equiparar el POS subsidiado con el contributivo, el primero debiera cubrir más los eventos catastróficos y menos los eventos que se pueden financiar con “dinero de bolsillo. Y, paralelamente, en que –en vez de buscar mayores recursos para cubrir también el nivel III del SISBEN que no es pobre- se debería poner énfasis en el aumento del número de cotizantes del régimen contributivo. Para ello hay que eliminar de los obstáculos a la movilidad entre los dos regímenes, que generan costos para el SGSSS y perjudica la formalización del empleo. Se requiere además de una política clara por parte del MPS sobre el esquema de transformación de los subsidios de oferta a demanda y normas de contratación, en especial para pagos de servicios e interventoría de los contratos del régimen subsidiado que actualmente constituyen grandes costos para los municipios, los hospitales y los usuarios. Sea como fuere, en vez de recursos adicionales, conviene focalizar los recursos previstos para la ampliación de la cobertura en salud, a la atención de la población en extrema pobreza, es decir, lo que equivale a un acceso preferente de esta a los planes de expansión de cobertura.

Las transferencias territoriales: Pasaron del 3.5% del PIB en 1994 (en ese año la cifra incluye situado fiscal más participaciones municipales) al 5.7% en el 2001 y al 5.1% en el 2006 (años en los que se incluye el SGP y el FONPET). Incluyendo además las regalías, los aportes a las universidades territoriales, la sobretasa a la gasolina y al ACPM y otros rubros menores, las transferencias territoriales totales pasaron del 4.4% del PIB en 1994 al 7.7% en el 2001 y al 7.1% en el 2006.

La reciente reforma modificó el crecimiento futuro real previsto para las mismas pero paralelamente creó una “sobretasa de crecimiento educativo” y un “seguro de crecimiento económico”. Según ANIF²¹, con un crecimiento del 5% en el PIB potencial, la expansión prevista para el SGP (4% en 2008-2009, 3.5% en 2010 y 3% en 2011-2016) haría que,

²⁰ Estimaciones preliminares de Acosta (2006) sugieren que, para universalizar el seguro de salud en el 2010, el SGP, principal fuente de financiamiento del sector se incrementaría en el 2009 y 2010 el 3,5% real y a partir del 2011 un 2,0%. El FOSYGA, utilizaría en el período 2007-2010 los intereses y los excedentes para alcanzar la meta de cubrir a toda la población. Por el contrario la financiación de los hospitales provendría de manera creciente de la venta de sus servicios a las aseguradoras, así como de garantizar los recursos locales (rentas cedidas) que han financiado este sector. Con estos supuestos aún sería necesario un esfuerzo promedio equivalente a 0,04% del PIB anual entre 2007 y 2010 y de 0,06% del PIB entre 2011 y 2019.

²¹ ANIF, Informe Semanal, agosto 13 de 2007

como porcentaje del PIB bajara del actual 5.1% al 4.4% en el 2016. No obstante la “sobretasa de crecimiento educativo” y el “seguro de crecimiento económico” harían que esa cifra seguirá fluctuando alrededor del 5% entre 2008 y 2016. Incluidas las regalías, los aportes a las universidades territoriales y la sobretasa a la gasolina y al ACPM esa cifra se situaría en el 7% del PIB

La situación fiscal de las entidades territoriales, que se deterioró enormemente a finales de la década pasada, ha experimentado una apreciable mejoría debido, no sólo a que la Nación debe enfrentar los déficits (la fiscalidad de las entidades territoriales ha mejorado; no tanto la de la Nación) sino también a expedición de la Ley 617 de 2000. Al respecto, una regla de política fiscal del Gobierno Nacional frenaría las presiones de gasto de las entidades territoriales, puesto que las decisiones en materia fiscal sobre las entidades públicas, diferentes del Gobierno Central, se reflejarían en su balance a través de las transferencias. Parece conveniente evitar el “riesgo moral” que surge debido a que las restricciones impuestas por las reglas en muchas ocasiones se centran en los niveles superiores de gobierno, por lo que los niveles inferiores pueden no tener incentivos para cumplir con dichas restricciones, lo que condiciona el cumplimiento de la regla en el nivel superior de gobierno²².

Este problema puede impedirse mediante la formulación de acuerdos nacionales que vinculan el comportamiento de todos los niveles de gobierno para asegurar que la disciplina presupuestaria se mantenga en todos y permita el cumplimiento de la regla.

- Países con alto grado de descentralización y autonomía como Alemania y España han establecido como objetivo alcanzar el equilibrio presupuestario en todos los niveles de gobierno
- Italia ha establecido límites, a nivel regional, sobre el gasto primario corriente y el gasto sanitario. Además, adoptó para los gobiernos locales la “regla de oro”, aunque existe un límite a dicho endeudamiento puesto que no puede superar el 25% de sus ingresos públicos (García, 2004)²³.
- En Chile, un país altamente centralizado, las municipalidades no están autorizadas a endeudarse.

3. Las recomendaciones de la Comisión Independiente del Gasto Público.

Debido a ello la Comisión Independiente de Gasto Público, en su informe de junio del 2007, le recomendó al Gobierno Nacional, una serie de medidas de corto y largo plazo.

Entre las primeras, de corto plazo, se destacan las siguientes:

²² Este riesgo aumenta con el grado de descentralización o autonomía de los gobiernos subnacionales.

²³ Se observa que, en la mayoría de los casos, las reglas no han sido respetadas, debido posiblemente a que muchas son de reciente adopción y están en un período de transición, pero también a la ausencia de sanciones en caso de incumplimiento (García, 2004).

- Efectuar un recorte inmediato del presupuesto de la Nación de \$ 1.5 billones. Paralelamente el incremento porcentual del gasto para el 2008 excluidas las inversiones en equipos militares debe ser menor al crecimiento esperado de la economía
- Reducir el endeudamiento externo mediante las siguientes políticas: a) para el 2008, todos los incrementos de ingresos en exceso de los montos presupuestados deben destinarse al pago de deuda lo mismo que la venta de activos estatales (la comisión recomienda la venta de las acciones de las acciones de ISA, ISAGEN, URRRA y CORELCA) b) Destinar US\$ 1.1700 millones de propiedad de la Nación en el FAEP a reducir el endeudamiento externo.

Al respecto el Gobierno Nacional aceptó recortar 1.1 billones en el 2007 y el presupuesto del 2008 incorpora un recorte de 1.4 billones. El Gobierno arguye que, sin defensa y seguridad el presupuesto de gastos 2008 subirá 6.3% (vs. un crecimiento nominal previsto para el PIB el 9.1%). En cambio descartó parcialmente la venta, para el pago de deuda externa, de activos estatales (descartó la de ISA; aplazó la de ISAGEN e incorporó la de URRRA y CORELCA en el Plan financiero del 2008).

Entre las segundas (institucionales) la Comisión le recomendó al Gobierno Nacional

- Adoptar una meta anual de *superávit primario* estructural del 2% del PIB para el Gobierno central durante los próximos cinco años (decisión adoptada en MFMP. Superávit primario en 2007 será del 1%, el mayor desde 1993)
- Precisar la definición de gasto público social a través de una reforma al estatuto orgánico (el Gobierno asegura que fijará su posición en proyecto de iniciativa parlamentaria que está en trámite en el Congreso)
- Rescatar el papel del Consejo Superior de política fiscal, CONFIS (hasta donde sabemos ha sido ya reestructura en su composición)
- Eliminar la Comisión interparlamentaria de Crédito Público (el Gobierno descartó esta propuesta)
- Definir el cupo global de endeudamiento que debe ser aprobado por el Congreso para que comprenda tanto la externa como la interna (el Gobierno descartó esta propuesta)
- Destinar 1/3 de los recursos anuales del Fondo Nacional de regalías directamente a los departamentos. Ello con el fin de racionalizar las finanzas territoriales diseñar mecanismos financieros para maximizar el aporte local para la construcción de la red secundaria y terciaria de carreteras y los sistemas de transporte masivo de pasajeros así como un incremento en el impuesto predial urbano y rural. (El gobierno contempla la creación de fondos o cuentas departamentales con una parte de los recursos de las regalías; en cuanto al predial arguye que se trata de una competencia de los gobiernos locales para el mantenimiento y expansión de la red vial secundaria y terciaria)
- Presentar una reforma constitucional que permita la intervención temporal del Gobierno central en entidades territoriales insolventes que hayan incumplido los programas de reestructuración de sus pasivos y sus obligaciones sociales (el Gobierno asegura que esta propuesta se someterá al debate público)
- Igualar la sobretasa de la gasolina y el diesel en el 25% (en proceso de discusión interna de Gobierno)

- Eliminar parafiscales, compensando el impacto fiscal de esta medida a través de la eliminación de las exenciones tributarias (el Gobierno descartó esta propuesta)

El hecho de que el Gobierno nacional haya aceptado el principio de establecer una meta anual de *superávit primario* del 2% del PIB para el Gobierno central durante los próximos cinco años, una decisión aceptada según el Ministro de Hacienda en el MFMP es en principio una buena noticia, si bien tiene el inconveniente (ver sección siguiente) de referirse al superávit primario y no al estructural. No obstante en vez de la discrecionalidad que todavía subsiste convendría convertirla en un compromiso más firme y ojala en una Ley.

D. IMPACTOS DE UNA CRISIS EN COLOMBIA CON Y SIN REGLA FISCAL: UNA SIMULACIÓN CON EQUILIBRIO GENERAL.

A continuación y con ayuda de un modelo de equilibrio general computable calibrado para Colombia para el año 2002 y recurrente hasta el año 2019, se simularán los impactos que tendría la adopción de una regla fiscal en Colombia ante una eventual crisis futura. Ese modelo fue diseñado por Jesús Botero para la Misión contra la pobreza y la desigualdad. Sus principales características básicas, se describen en detalle en Botero (2006) y se resumen en el anexo a este artículo. Para tal efecto, se han considerado tres escenarios: un escenario básico sin crisis; un escenario de crisis sin disciplina fiscal y uno de crisis con regla fiscal

1. El escenario básico

En el escenario básico (un escenario sin crisis, que fue el asumido por la Misión contra la pobreza y la desigualdad), la economía Colombiana crece a una tasa media del 4.9% entre 2005 y 2019. Hasta el año 2012 el crecimiento podría mantenerse por encima del 5.0%; después, las restricciones que presumiblemente se presentaran en la oferta laboral (el haber alcanzado tasas de desempleo friccionales del orden del 5.5%²⁴) desacelerarán parcialmente el crecimiento vía el alza en la remuneración del trabajo asalariado urbano no calificado, que hasta ahí estaba regido por un mínimo estable). El PIB total podrá multiplicarse por 1.96 en 2005-2019 y el per cápita elevarse en el 62%. Este escenario supone la siguiente combinación de estrategias de oferta y de demanda.

Por el lado de la oferta, además de un uso de la capacidad instalada (76% en promedio 2005-2019), un logro de los últimos años, y un mejor aprovechamiento de la fuerza laboral (reducción del desempleo al 5.5% desde el 2012), el mayor crecimiento se logra gracias a los siguientes factores:

- a. Una tasa de ahorro más alta. Entre 2005 y 2019 pasa del 22.5% del PIB al 24.3% (la privada del 15.0% al 18.5%; la externa del 0.7% al 1.7%). Ello permite que la formación

²⁴ La expansión de la población en edad de trabajar –actualmente 2.0% anual- se desacelerará hacia adelante (una media del 1.8% 2006-2019). Aunque la participación laboral, hoy cercana al 62%, podría elevarse a niveles del 69-70%, el crecimiento anual de la PEA no pasará del 2.6% en promedio y será decreciente con el tiempo.

bruta de capital fijo crezca al 5.1%, lo que elevará el acervo de capital total por 2.3 y el capital por trabajador por 1.5. En lo que respecta al ahorro y a la inversión, ello supone:

- Un panorama externo positivo que garantice el ahorro externo necesario. El flujo de inversión extranjera directa y el crédito externo neto se comportan positivamente, lo que naturalmente supone a su vez que hay condiciones generales positivas en los mercados de capitales del mundo; y que el país recibe una calificación adecuada en los mismos, como consecuencia de políticas fiscales y monetarias adecuadas, y de un clima de inversión positivo

- Un panorama interno de confianza y de tranquilidad, que favorezca el clima de inversión, lo que a su vez se dará, si se cumplen las siguientes condiciones básicas: una política fiscal austera, que no genera expectativas negativas de cambios futuros en las condiciones impositivas; condiciones generales de confianza acerca del país y de sus instituciones y segunda; tasas de interés propicias, que alientan la inversión, es decir, un manejo adecuado de la política monetaria.

b. Una agresiva política de educación superior y capacitación que elimine la restricción en la oferta de personal calificado que ha embotado el crecimiento, y que focalice los esfuerzos de cobertura hacia los más pobres. La fuerza de trabajo urbana con algún grado de formación superior pasa del 19.5% (2002) al 23.0% (2019); el esfuerzo se concentra más en los 5 deciles pobres (que, elevan su participación en la población calificada del 7.5% al 30.0%) y significa además un mejora la calidad (los salarios de los pobres con educación superior no pueden ser menores al 45% del promedio)

c. Un incremento en la productividad factorial (0.7% anual promedio), una variable endógena en el modelo que responde a las externalidades que deben producir una mayor inversión en infraestructura y un mayor grado de apertura.

Por el lado de la demanda el crecimiento es liderado por un alza en la inversión (5.1% anual real 2005-2019, que del lado público debe centrarse en infraestructura) y en las exportaciones (9.5% anual, de los cuales 5.0 puntos son exógenos) y retroalimentado -vía el mayor consumo doméstico (5.0% anual) - por el carácter redistributivo del crecimiento. Por el lado del comercio exterior, el crecimiento futuro se basa en el supuesto de una mayor apertura hacia todos los bloques comerciales, incluyendo el TLC con los EEUU.

En fin, en cuanto a los costos fiscales de estas estrategias (Botero 2006) se han tenido en cuenta los asociados a las inversiones que es preciso hacer para garantizar la necesaria infraestructura. (que se tomaron del plan 2019), los asociados a la última reforma pensional (cuyo tren futuro seguirá siendo muy considerable pero se redujo sustancialmente en términos del PIB), los costos de la deuda externa e interna, los necesarios para la universalización de la educación básica y del alza substancial en la superior y los necesarios para la universalización de la salud a partir del 2010, Las tasas tributarias no cambian, pero como cambian las bases, la tributación vs. PIB se eleva.

La simulación básica supone que en todo el período de proyección (2003-2019), el cierre macroeconómico es guiado por el ahorro: se genera tanta inversión cuanta es posible, dado el ahorro interno generado y el ahorro externo disponible. El gasto público se determina de

acuerdo a metas de cobertura en salud y educación, más un crecimiento inercial de los gastos de funcionamiento.

2. Escenarios críticos: sin y con regla fiscal

Entre los años 2012-2014 se ha simulado una crisis que, juzgada por sus impactos sobre el PIB, es relativamente suave; según el escenario considerado (con o sin regla fiscal) el crecimiento medio en esos tres años cae entre 1.9 y 1.6 puntos porcentuales frente al trienio anterior, mientras que entre 1998/2000 se redujo 3.8 puntos porcentuales frente a 1994/1997). Esa crisis tiene las siguientes características. En ese período, la inversión privada real decrece al 20% anual, reflejando, un descenso agudo en la confianza de los inversionistas; se asume así mismo un recorte abrupto en el flujo de inversión extranjera directa (por un eventual enrarecimiento de la percepción del riesgo país), que se torna nula durante esos años, y que se frena el crecimiento exógeno en la curva de demanda de exportaciones (reflejando una desaceleración de la economía mundial), pasando de una tasa exógena del 5% al 0%.

a. Escenario de crisis sin disciplina fiscal: En este escenario, el gasto público crece al mismo ritmo del escenario básico; no hay ningún tipo de esfuerzo para ajustar las finanzas públicas. En los años de crisis, el modelo se convierte en un modelo guiado por la inversión: la tasa de ahorro de los hogares de deciles altos se ajusta, para producir el equilibrio macroeconómico. A partir del año 2015 la inversión real vuelve a crecer (a tasas del 20%); retorna el flujo de inversión extranjera directa; y vuelve a presentarse el crecimiento exógeno de las exportaciones. El régimen de cierre depende de cuál restricción opera primero: la de inversión o la de ahorro. En general, conforme crece la inversión, el modelo retorna a un régimen guiado por el ahorro.

b. Escenario de crisis con regla fiscal: entre los años 2008-2011 el sector público ahorra el 2% del PIB del año 2007 (resulta difícil simular con el modelo un ahorro sobre el PIB potencial). El superávit se convierte en un *Fondo de Estabilización Macroeconómica*, que se mantiene en moneda extranjera, y que genera el flujo de ahorro externo negativo correspondiente en los años en que se acumula. Durante los años de la crisis los supuestos sobre inversión, financiamiento externo y crecimiento exógeno de las exportaciones, son los mismos del escenario anterior. Pero el fondo se liquida, a una tasa máxima del 2% del PIB del año previo a la crisis (y hasta su agotamiento), generándose el flujo de ahorro externo positivo), que compensa parcialmente la reducción de inversión extranjera directa. El fondo se emplea para financiar formación bruta de capital (eventualmente inversión en infraestructura) durante el tiempo en que se consume. Paralelamente, el gobierno genera un déficit fiscal del orden del 2%, sustentado en deuda pública, durante los años de crisis. Para el período post-crisis, se asume que el gasto se ajusta para producir un déficit cero.

3. Resultados comparativos de los tres escenarios

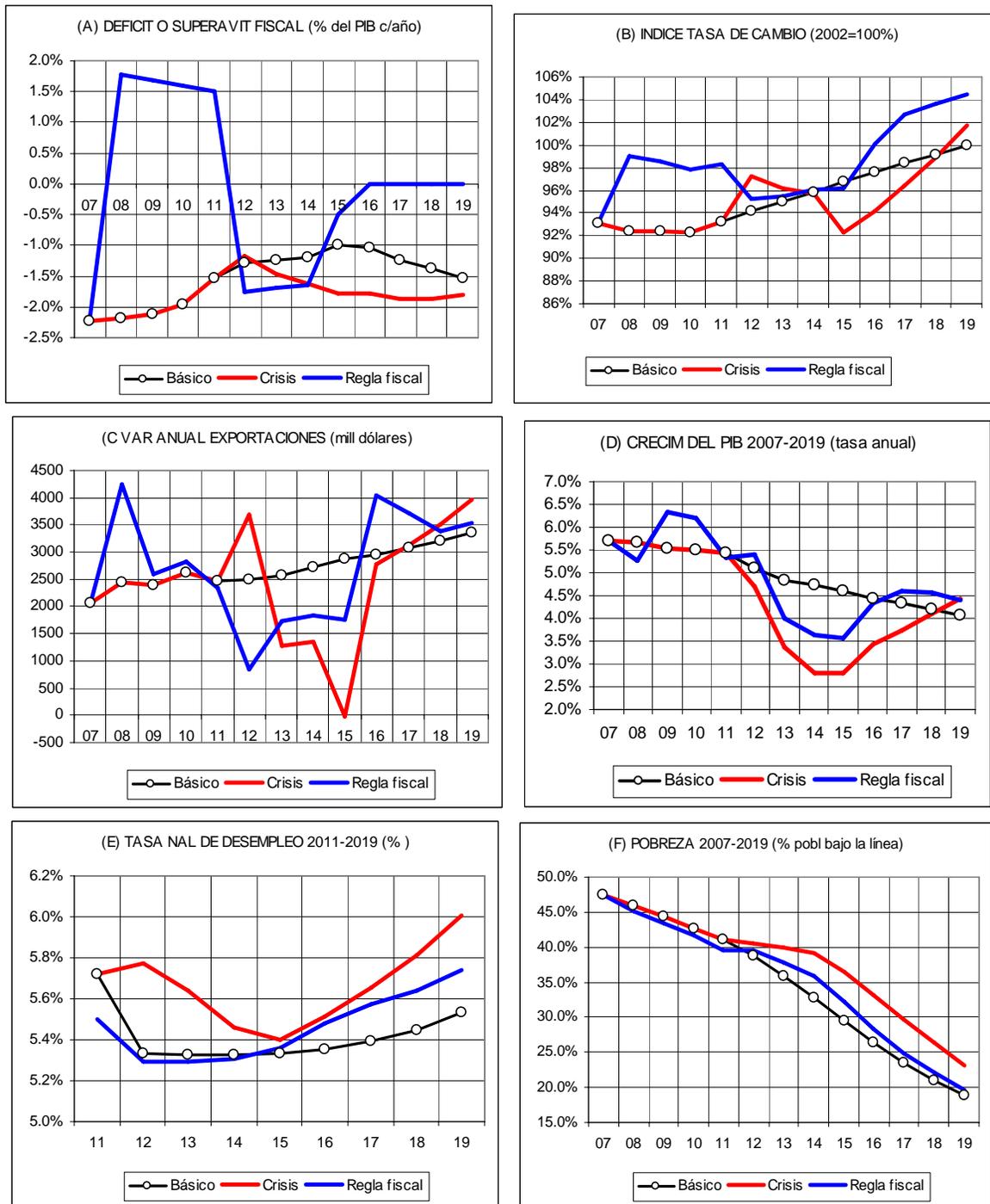
La comparación de esos tres escenarios arroja los siguientes resultados (gráfico 4):

Balance fiscal consolidado del sector público no financiero (gráfico 4 A). En el escenario básico, sin crisis el déficit fiscal del sector público pasa del -2.2% del PIB al -1.5% entre

2008 y 2011.; desciende hasta el 2016 (-1.0%) y vuelve a subir ligeramente para el 2019 (-1.5%).

- En el evento de una crisis, sin disciplina fiscal, el déficit se eleva desde el año 2013 (-1.5%) y sigue creciendo hasta el 2019 (-1.8%).
- Con la regla fiscal usada en el modelo el sector público generaría entre 2008-2011 un superávit cercano del 2% del PIB del año 2011 (la cifra es menor cuando se calcula, como en el gráfico, frente al PIB de cada año). Durante la crisis emplearía los recursos ahorrados en un Fondo externo (no se tuvieron en cuenta intereses sobre el mismo), lo que generaría un déficit del 1.7% en esos dos años. El modelo supone que desde el 2015, pasada la crisis, el gobierno deja de aplicar la regla, lo que genera todavía un déficit del -0.5% en el año 2015 y después un equilibrio fiscal.

Gráfico 4. Resultados comparativos de los tres escenarios



Impactos sobre la tasa de cambio y las exportaciones (gráficos 4B y 4C). La aplicación de la regla fiscal desde el 2008, al sustraer divisas con destino al *Fondo de Estabilización Macroeconómica*, genera hasta el 2011 una tasa de cambio más alta que la observada en los otros dos escenarios. Ello permite un crecimiento mayor de las exportaciones (y del PIB) en ese periodo. Cuando llega la crisis, la liquidación del Fondo eleva la oferta de divisas y

genera una revaluación que reduce el dinamismo exportador frente al escenario de crisis sin disciplina fiscal, pero que permite un crecimiento mayor del PIB.

Impactos sobre el crecimiento (gráfico 4C). Antes de la crisis, el crecimiento del PIB 2005-2011 resulta igual en el escenario básico y sin disciplina fiscal.

- En este último escenario la crisis reduce el crecimiento en 1.3% entre 2012-2014; pero tiene efectos más duraderos: 0.6 puntos porcentuales menos entre 2015 y 2019.
- Con regla fiscal, el crecimiento económico no solo es más elevado entre el 2008-2011 (gracias a la menor reevaluación) sino que cae menos durante la crisis (apenas 0.5 puntos porcentuales) y permite un crecimiento posterior mucho mayor. En promedio para 2008-2019 el PIB es mucho más elevado que sin ella (4.8% vs. 4.3%) y resulta casi igual a la del escenario básico (4.9%).

Impactos sobre el desempleo y la pobreza (gráficos 4E y 4F). En principio, debido a que los impactos de la crisis sobre el PIB son relativamente suaves, el desempleo se eleva modestamente²⁵; pero, frente al escenario sin disciplina fiscal, la regla fiscal genera un desempleo 0.5 puntos porcentuales menor durante el primer año de la crisis. Los impactos diferenciales de la regla fiscal sobre la pobreza son en cambio más considerables y duraderos. La diferencia entre las cifras de pobreza (regla fiscal vs. escenario sin disciplina fiscal), que alcanza 1.1 puntos menos en el primer año de la crisis, se amplifican en lo sucesivo, alcanzando un valor máximo de casi 5 puntos porcentuales en el 2016; para el año 2019 la diferencia seguiría siendo de 3,5 puntos menos.

Se sigue de lo anterior que la pobreza es extremadamente sensible al crecimiento y a la estabilidad aún si se trata de crisis relativamente suaves como la simulada anteriormente. Gran parte de los esfuerzos que se hagan para reducirla, pueden irse al traste si no hay estabilidad macroeconómica o si no hay crecimiento. Por ello debe insistirse que no hay camino más expedito para reducir la pobreza y a la desigualdad, que un manejo macroeconómico adecuado de las finanzas públicas y de la política monetaria. Sea cual sea la intención subyacente en una política fiscal expansiva, no solo eleva la probabilidad de una crisis económica, sino que llegada esta amplía sus efectos depresivos y será una política fiscal anti-pobre e inequitativa.

En atención a estos resultados, la Misión Contra la Pobreza y la desigualdad (2006) recomendó seguir al respecto el ejemplo Chileno, donde la política fiscal prudente llevada a cabo durante los años noventa, y cristalizada finalmente en la “regla fiscal” de 2002,

²⁵ Este resultado puede ser, alternativamente, explicado por el cierre macroeconómico usado durante el período crítico. Estamos explorando otras variantes: a) un modelo convencional (se formulan las condiciones de primer orden de los agentes maximizadores, pero se incluye una condición tipo Kuhn-Tucker para el mercado de trabajo no calificado, que obliga que el producto del exceso de demanda por el diferencial del salario respecto al mínimo sea cero); b) un modelo en el que el salario real debe ser igual o menor que el valor del producto marginal (cuando la igualdad de producto marginal y salario se convierte en desigualdad, admitiendo, por ejemplo, que el empresario puede no tener interés en “agotar” sus posibilidades de contratación, por razones de incertidumbre, el escenario básico se altera, generando en alguna medida mejor crecimiento); c) un modelo en el que el producto es menor o igual al producto potencial de los sectores y d) una combinación de los dos modelos anteriores

permitió que, a pesar de la desaceleración experimentada por el PIB desde finales de los noventa, los índices de pobreza siguieran descendiendo y no se elevaron como pasó en el resto de América Latina (ver de nuevo el gráfico 2).

E. PROBLEMAS DE DISEÑO Y PASOS INSTITUCIONALES PARA LA PUESTA EN MARCHA DE UNA REGLA FISCAL EN COLOMBIA.

Aunque ni la evidencia empírica ni la discusión teórica son concluyentes sobre los beneficios comparativos de conducir la política fiscal mediante reglas o discrecionalmente, en países donde la disciplina fiscal tiene pocos adeptos limitar la capacidad de acción de los gobiernos a través de una regla fiscal reviste gran importancia. El ejemplo de Chile demuestra que la prudente política fiscal practicada durante la década de los noventa y plasmada finalmente en *la regla fiscal* y en *Ley de Responsabilidades Fiscales*, le ha permitido a ese país desarrollar una política anticíclica; aumentar el ahorro público; preservar la competitividad del sector exportador; reducir la volatilidad de las tasas de interés locales y de cambio y asegurar el financiamiento sano en el largo plazo de las políticas sociales. Esa política –que no es ajena al mayor crecimiento económico de largo plazo experimentado por Chile- le ahorró el costo que la crisis de finales de la década tuvo, en Colombia y en la mayor parte de los países latinoamericanos, sobre la pobreza y la indigencia. Paralelamente ha aumentado la credibilidad del fisco chileno como emisor de deuda internacional, reduciendo su *spread*, mejorando el acceso al financiamiento externo en épocas de shocks externos negativos y minimizando el efecto contagio de crisis internacionales

En Colombia el gasto del Gobierno Central, que fue estable en la década de 1980, se disparó desde principios de los noventa; entre 1980 y 2002, el Gobierno Central registró un déficit estructural en quince de estos años y la política fiscal fue procíclica. Es cierto que en los años recientes se ha reducido el déficit público, el déficit primario y la deuda pública han bajado como proporción del PIB. En gran parte ello ha sido el resultado de los “estabilizadores automáticos” de la recuperación económica (cierre del diferencial entre tasa de interés y ritmo de crecimiento del producto; apreciación cambiaria). Pero, independientemente de ello, es preciso que las políticas prudentes sean permanentes; las instituciones fiscales actuales no constituyen una gran garantía, y eso a pesar del mejor ordenamiento del gasto y de la administración tributaria. Aunque el gasto público exhibe serias inflexibilidades en las pensiones a cargo de la Nación, la educación, la salud y, en general con las transferencias territoriales (que se dedican principalmente a atender esos dos últimos rubros) ellas admiten soluciones estructurales. El punto principal es que en una economía con un crecimiento elevado y un aumento extraordinario de los recaudos tributarios el sector público debería estar generando, desde hace varios años, considerables ahorros netos para prevenir contingencias futuras. Como se mostró en la sección (D) con ayuda de un modelo de equilibrio general, una regla fiscal permite, por sus efectos sobre el crecimiento, moderar los impactos de las eventuales crisis futuras sobre la pobreza que es extremadamente sensible a la estabilidad del desarrollo. Gran parte de los esfuerzos que se hagan para reducirla, pueden irse al traste si no hay estabilidad macroeconómica o si no hay crecimiento.

El hecho de que el Gobierno nacional haya aceptado en principio la idea que le recomendó la Comisión Independiente del Gasto Público, de establecer una meta anual de superávit primario estructural del 2% del PIB para el Gobierno central durante los próximos cinco años, es en principio una buena noticia, si bien tiene el inconveniente (ver sección siguiente) de referirse al superávit primario y no al estructural. No obstante en vez de la discrecionalidad que todavía subsiste convendría convertirla en un compromiso más firme y ojala en una Ley. Colombia requiere de una regla fiscal de balance estructural. No obstante para especificarla es preciso aclarar previamente las siguientes preguntas referidas al diseño de la regla misma (Martner, 2007):

1. Problemas de diseño de la regla

a. ¿Saldo *primario* estructural (como lo propone la Comisión Independiente del Gasto Público) o *saldo global estructural*?. La razón de esta pregunta es que los intereses pagados no constituyen propia o estrictamente una variable de política en períodos relativamente cortos, debido al carácter fuertemente hereditario de la deuda. Pero el saldo primario estructural como meta podría llevar a cada gobierno a políticas fiscales poco responsables. Para Colombia sería mejor el saldo estructural global porque, en cierta medida, ata las decisiones de diferentes gobiernos debido a que considera los intereses que se deben pagar por decisiones de endeudamiento pasadas.

b. ¿Cómo hacer lo más prudente y transparente posible el proceso de proyección de los ingresos públicos y, en general, de las proyecciones macroeconómicas que sustentan las estimaciones o previsiones de las cuentas públicas? La formula chilena es dejar en cabeza de comités de expertos externos de un amplio espectro político la fijación del producto potencial y de los precios de largo plazo o “normales” de productos importantes. En Chile la mecánica es la siguiente.

o En cuanto al producto potencial, estimado mediante una función de producción Cobb-Douglas, catorce expertos externos constituyen el comité, que son consultados a título personal y tienen como misión entregar los insumos de la función de producción (valores efectivos de la formación bruta de capital fijo, la fuerza de trabajo y la productividad total de los factores) para los tres años siguientes. Una vez entregadas las estimaciones, se procede a promediar cada variable para cada año, después de eliminar los valores máximo y mínimo. Para darle mayor transparencia al proceso de consulta, las actas de las reuniones son publicadas en la página Web de la Dirección de Presupuestos.

o En cuanto a la determinación de un precio del cobre de largo plazo, la estimación del precio de referencia se hace también mediante un comité externo, en este caso de diez expertos, y cada uno estima el precio del cobre a largo plazo. Estas estimaciones se promedian entre si, excluyendo las dos observaciones extremas, para así obtener un indicador representativo del comité. Finalmente, se estiman los componentes cíclicos del presupuesto por el lado de los ingresos, porque no se consideran componentes cíclicos en el gasto.

Pero existen otras formas de evitar la economía política de las cifras y las proyecciones macroeconómicas y fiscales, que generalmente conducen a un “sesgo de optimismo” (por razones de economía política, principalmente, las proyecciones de ingresos son

sistemáticamente superiores a la recaudación). En el Canadá, el Departamento de Finanzas, revisa hacia la baja las proyecciones del sector privado e incorpora esta revisión en las proyecciones de sus agregados fiscales. En Holanda, una agencia independiente elabora dos escenarios macroeconómicos: uno más cercano a la proyección media y otro el que se considera más prudente. El gobierno incorpora los supuestos más pesimistas en sus cálculos presupuestarios. En fin, cualquiera que sea la forma específica, lo importante es externalizar las proyecciones macroeconómicas y fiscales, mediante mecanismos institucionalizados que puedan garantizar la adopción de supuestos prudentes. Sin duda, esto contribuye a reducir la incertidumbre sobre la orientación futura de la política fiscal que buscan las reglas.

c. La tercera pregunta a resolver tiene dos aspectos. De un lado, ¿cuál es la magnitud del saldo presupuestal estructural anual o, en otras palabras, el saldo promedio durante el ciclo económico como meta de la política fiscal? Se trata de un saldo fijo durante, por lo menos, un período, suficientemente largo. En Colombia, debido a las magnitudes de la deuda pública contingente (pensional, principalmente) y cierta (SPNF), para utilizar las palabras de Clavijo (2002), se necesitaría un superávit estructural entre 1.0% y 2.0% del PIB. Es decir, Colombia debería ahorrar en promedio anual, durante un período largo, un porcentaje de esta magnitud para hacer frente a sus compromisos actuales²⁶.

d. De otro lado, puesto que la regla de superávit estructural implica asegurar excedentes en situaciones de pleno empleo y aceptar déficit en épocas recesivas, la pregunta a resolver sería ¿qué debe hacer la autoridad fiscal con los recursos extraordinarios percibidos por un crecimiento mayor al esperado o por precios de las materias primas superiores a los proyectados? Obsérvese que la definición de ingresos extraordinarios es simple: son ingresos efectivos superiores a los previstos o estimados en la ley de presupuesto. Otra pregunta, asociada con la anterior, es la siguiente: ¿estos recursos deben gastarse discrecionalmente, ahorrarse en fondos de estabilización (o anticíclicos) económica y social reducir deuda, menores impuestos, por ejemplo?. Las respuestas a estas preguntas no son fáciles. Dependen:

o En primer término, de si estos ingresos son transitorios o permanentes. Sin embargo, en virtud de algunas razones importantes que quizás no sean necesarias enunciar en este trabajo, parece conveniente considerarlos transitorios por simple prudencia, al menos una parte importante. En este caso, estos ingresos extraordinarios se ahorrarían para ser utilizados en gastos transitorios en situaciones recesivas. Constituirían la fuente de financiación de una política social anticíclica, que impida los aumentos de la pobreza en malos tiempos de la economía y del empleo.

²⁶ Clavijo (2002) estimó que se necesitaba generar un ahorro o superávit primario del 3.0% del PIB para estabilizar la relación deuda pública (cierta)/PIB alrededor de 50% y de 0.5% del PIB para enfrentar la carga que representarían los pasivos contingentes. Posada y Arango (2000) estiman necesario generar superávit fiscales futuros (permanentes) entre 0.9% y 1.5% del PIB para que el nivel de deuda, en ese entonces, fuera sostenible (en este artículo la deuda excluye los pasivos de corto y mediano plazo del sector descentralizado a favor del sistema bancario y el pasivo pensional a cargo de entidades del sector público). Aunque la deuda pública cierta (SPNF) se ha reducido, como se explicará más adelante, una parte de esta mejora es coyuntural. De todas formas, nuestro requerimiento de superávit estructural global no parece muy exigente.

o En segundo término, dependen de la prudencia fiscal de los gobiernos. Y, en el caso colombiano, parece mejor reglamentar su utilización, por lo menos de una parte significativa. Se debe buscar también evitar excesos discrecionales, limitando el ritmo de crecimiento del gasto público. Una forma sería establecer criterios de crecimiento del gasto primario a partir del PIB potencial.

2. Pasos institucionales para la puesta en marcha de la regla fiscal en Colombia.

En Colombia, y desde el punto de vista institucional, la puesta en marcha de una regla fiscal al estilo chileno implicaría dos pasos básicos cuyo cronograma depende de la eventualidad de una crisis muy severa en el inmediato futuro:

- o El anuncio presidencial de una política de balance estructural y de una meta de superávit estructural situada entre el 1% y el 2% del PIB para el resto del cuatrienio.
- o La elaboración de un proyecto de Ley de responsabilidad fiscal y presentación del mismo ante el Congreso.

Si la actual bonanza se prosiguiera durante algunos años más o si se presentara una crisis suave que apenas modere el crecimiento del PIB, quedaría a juicio del Gobierno Nacional si antes de presentar un proyecto de Ley conviene un simple compromiso presidencial para dar lugar a que las diversas fuerzas sociales y políticas evalúen los efectos de la regla o si las dos medidas pueden presentarse simultáneamente. Si una crisis muy aguda se presentara de improviso, todo la tarea quedaría para el próximo gobierno (sin ahorros previos, el actual debería limitarse a lidiar con la crisis)

En ambos casos, simple compromiso presidencial o proyecto de Ley, habría que contemplar, entre otros las siguientes instituciones

a. La definición misma de la regla. Como se arguyó antes, la propuesta es generar un superávit estructural global situado entre 1% y 2% del PIB. Se trata de una regla de superávit estructural que combine límites a los gastos, a la deuda y al balance fiscal corrientes. El balance estructural constituye un instrumento para la formulación ex-ante de la política fiscal. Permitirá ordenar los procedimientos presupuestarios y aumentar la transparencia, incrementando la responsabilidad de las instituciones presupuestarias. En el caso Colombiano, se tendrían en cuenta:

- El producto potencial
- Otros ingresos potenciales especiales tributarios (vgr. la recaudación potencial, bajo condiciones de máxima eficiencia en los recaudos de la DIAN) o no tributarios de otra índole (a determinar previos estudios)

b. Creación de varios Comités Consultivos independientes de expertos: uno para la estimación del PIB potencial, otro para la determinación de los precios de largo plazo del petróleo y el carbón y otro para la determinación de los otros ingresos potenciales de largo plazo. Es en ese contexto en el que conviene examinar el papel que debe seguir cumpliendo el CONFIS (no basta cambiar su composición; hay que precisar las relaciones que esta

entidad oficial debería tener con los Comités Consultivos independientes de expertos en el marco de la nueva regla fiscal).

c. Un tratamiento explícito para el uso de los recursos extraordinarios percibidos por un crecimiento mayor al esperado o por otros ingresos potenciales superiores a los proyectados. En el caso Colombiano, podrían considerarse tres fondos:

- Uno para ampliar el programa contra la pobreza extrema de la “Red Juntos” (en vez del programa *Chileno de contingencia contra el empleo*), cuando las cifras nacionales o regionales de extrema pobreza sobrepasen ciertos límites. Un reglamento adecuado a expedir por el CONPES, le permitía a este programa jugar un papel anticíclico y evitar el riesgo de que, contra lo recomendado por la Misión contra la pobreza y la desigualdad, los subsidios monetarios otorgados a cada una de las cohortes de familias en extrema pobreza por concepto de bonos educativos y de salud, se conviertan de temporales en permanentes.
- Otro para cubrir a complementar el financiamiento de obligaciones fiscales derivadas de la garantía estatal de pensiones mínimas de la vejez, invalidez y sobrevivencia.
- Y un tercero de Estabilización Económica y Social para aislar el gasto público de situaciones de bonanza o recesión económica.
- Esos tres fondos podrán ser invertidos en el exterior en instrumentos de renta fija (vgr. principalmente bonos del tesoro de EEUU). Con esto se pretende no solamente generar ganancias, sino combatir la baja excesiva del dólar que se puede presentar en épocas de bonanza.

d. Desarrollo de otras instituciones, especialmente de aquellas capacidades que permitan transformar los análisis de sensibilidad y la construcción de escenarios prospectivos en procedimientos presupuestarios rutinarios. Entre ellas se cuentan algunas como las siguientes:

- El establecimiento de normas sobre contabilidad y clasificaciones estándar de las partidas presupuestales para evitar los riesgos de una “contabilidad creativa”, tanto a nivel nacional como territorial.
- Precisar, como lo propone la Comisión Independiente del Gasto Público, la definición de *gasto público social* a través de una reforma al estatuto orgánico.
- Definir el cupo global de endeudamiento que debe ser aprobado por el Congreso para que comprenda tanto la externa como la interna. La negativa a esta propuesta debe ser repensada por el Gobierno.

e. Programación presupuestaria plurianual (adaptar el marco de gasto de mediano plazo ya existente para hacerlo acorde con la regla). Ello con el propósito de asegurar consistencia dinámica, impulsando la reducción de deuda en períodos de auge y permitiendo a los gobiernos un mayor endeudamiento en períodos recesivos. Estimación de los ingresos estructurales totales del Fisco, dados por la suma de los ingresos ya ajustados por los efectos cíclicos. Dados los ingresos estructurales, se calcularía el nivel de gasto compatible con la meta de balance estructural.

f. Medidas adicionales para evitar el desfogue de las finanzas públicas territoriales que pueden exigir reformas constitucionales:

- *Regla de oro para las entidades territoriales* (endeudamiento limitado a la financiación de inversiones).
- Permitir la intervención temporal del Gobierno central en entidades territoriales insolventes que hayan incumplido los programas de reestructuración de sus pasivos y sus obligaciones sociales (propuesta presentada por la Comisión independiente del Gasto Público).

ANEXO. CARACTERÍSTICAS DEL MODELO DE EQUILIBRIO GENERAL USADO PARA LAS SIMULACIONES DE LA SECCIÓN C.

Para simular los impactos comparativos que tendría la adopción de una regla fiscal en Colombia ante una eventual crisis futura se usó el mismo modelo diseñado por Jesús Botero para la Misión contra la pobreza y la desigualdad. Se trata de un modelo de equilibrio general computable calibrado para Colombia para el año 2002 y recurrente hasta el año 2019. Sus características, se describen en detalle en Botero (2006) y se resumen en seguida

1. Características básicas.

- a. *Quince sectores productivos*, 8 de los cuales se modelan como sectores que minimizan costos dada su función de producción (agricultura, industria de bienes de consumo, industria de bienes intermedios, industria de bienes de capital, construcción, comunicaciones, finanzas y servicios privados), y 7 que fijan exógenamente precio: café; minería, petróleo; transporte; comercio, electricidad, gas y agua; y servicios del gobierno.
- b. *Cuatro tipos de trabajo*: trabajo agropecuario; trabajo urbano calificado; trabajo urbano no calificado formal; trabajo urbano no calificado informal. Todos se ajustan por precio, con excepción del trabajo urbano no calificado formal, que puede ajustarse por precio (si se alcanza la tasa de desempleo natural) o por cantidad (si no se alcanza dicha tasa).
- c. *Hay migración urbana-rural de trabajo y migración formal-informal*. Ambas se modelan a la manera de Harris-Todaro, haciendo que sean sensibles a la remuneración esperada en cada tipo de trabajo.
- d. *Se consideran 29 instituciones*: 20 hogares, representativos de los hogares rural y urbanos de cada decil de la distribución; instituciones sin ánimo de lucro que sirven a los hogares, empresas privadas no financieras, empresas financieras sin incluir seguros y cajas de pensiones; seguros y cajas de pensiones; empresas públicas; administración pública central; administración pública local; seguridad social pública; y resto del mundo.
- e. *Las importaciones* se modelan mediante funciones Armigton, y discriminan siete orígenes posibles: Estados Unidos, Venezuela, Resto de la Comunidad Andina; MERCOSUR; Resto del ALCA; Unión Europea; y resto del mundo. *La oferta de exportaciones* se modela mediante funciones CET; y la demanda (provenientes de los siete destinos mencionados) mediante funciones de elasticidad precio constante, cuyo intercepto se desplaza, para reflejar el crecimiento del comercio internacional.
- f. *El consumo de los hogares* se modela mediante una función consumo keynesiana, dado el ingreso disponible de los hogares. La propensión al consumo de los deciles altos es

variable; la de los deciles altos es fija. El consumo sectorial se determina mediante un Sistema Lineal de Gasto. El ahorro es la diferencia entre el ingreso disponible y el consumo.

g. *La inversión extranjera directa* es sensible al grado de apertura de la economía. También lo es la productividad total de los factores, una variable endógena que responde a las externalidades que deben producir una mayor inversión en infraestructura y un mayor grado de apertura.

h. *El mercado de divisas se ajusta por precios*: tasa de cambio flexible.

i. *El cierre macroeconómico* puede ser guiado por el ahorro (se fija la tasa de ahorro de los hogares de deciles altos, se determina residualmente el ahorro de las demás instituciones, se establece el flujo de inversión extranjera directa y los demás flujos exógenos de ahorro externo; y la inversión se ajusta, para emplear todo el ahorro generado); o guiado por la inversión (se imponen restricciones a la inversión, en cuyo caso se hace endógeno el ahorro de los hogares de deciles altos, para permitir el ajuste ahorro inversión). En el código GAMS el cambio entre regímenes se produce imponiendo límites superiores tanto a la inversión privada como al ahorro de los hogares de deciles altos, de forma tal que el primer límite que se alcance, determina el régimen en que opera la economía.

j. El modelo determina *el déficit público*, y establece límites a dicho déficit, más allá de los cuales limita el crecimiento del gasto público, evitando que el déficit crezca sin acotamiento.

2. Simulaciones realizadas.

a. Escenario Básico.

El modelo proyecta 17 años. La simulación básica supone que en todo el período de proyección, el cierre macroeconómico es guiado por el ahorro: se genera tanta inversión cuanta es posible, dado el ahorro interno generado y el ahorro externo disponible. El gasto público se determina de acuerdo a metas de cobertura en salud y educación, más un crecimiento inercial de los gastos de funcionamiento.

b. Escenarios de crisis.

En la simulación de crisis, se supone que, a partir del año 2012 se produce un cambio de régimen: en el período 2012-2014, la inversión privada decrece al 20% (reflejando, por ejemplo, un descenso agudo en la confianza de los inversionistas); se asume así mismo un recorte abrupto en el flujo de inversión extranjera directa (por un eventual enrarecimiento de la percepción del riesgo país), que se torna nula durante esos años; y se asume que se frena el crecimiento exógeno de la demanda de exportaciones (reflejando una desaceleración de la economía mundial), pasando de un crecimiento exógeno del 5% al 0%. En esos años (de crisis), el modelo se convierte en un modelo guiado por la inversión: la tasa de ahorro de los hogares de deciles altos se ajusta, para producir el equilibrio macroeconómico. A partir del año 2015, la inversión vuelve a crecer (a tasas máximas del 20%); retorna el flujo de inversión extranjera directa; y vuelve a presentarse el crecimiento exógeno de las exportaciones. El régimen de cierre depende de cuál restricción opera primero: la de inversión o la de ahorro. En general, conforme crece la inversión, el modelo retorna a un régimen guiado por el ahorro.

Crisis sin disciplina fiscal: En este escenario, el gasto público crece al ritmo determinado en el escenario básico, es decir, no hay ningún tipo de esfuerzo para ajustar las finanzas públicas.

Escenario de regla fiscal: Evalúa el impacto de un escenario de crisis, dado una regla fiscal. Así, los supuesto sobre inversión, financiamiento externo y crecimiento exógeno de las exportaciones, son los mismos del segundo escenario. Pero en este caso, se supone que el gobierno empieza a generar un superávit fiscal del orden del 2% del PIB del período previo a la creación del Fondo, a partir del año 2008. El superávit se convierte en un *Fondo de Estabilización Macroeconómica*, que se mantiene en moneda extranjera, y que genera el flujo de ahorro externo negativo correspondiente en los años en que se acumula. Cuando llega la crisis, el fondo se liquida, a una tasa máxima del 2% del PIB del año previo a la crisis (y hasta su agotamiento), generándose el flujo de ahorro externo positivo, que compensa parcialmente la reducción de inversión extranjera directa. El fondo se emplea para financiar formación bruta de capital (eventualmente inversión en infraestructura) durante el tiempo en que se consume. Paralelamente, en ejercicio de una regla fiscal anti-cíclica, el gobierno genera un déficit fiscal del orden del 2%, sustentado en deuda pública, durante los años de crisis. Para el período post-crisis, se asume que el gasto se ajusta para producir un déficit cero.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Acosta Olga Lucía (2006). Estimación costos fiscales de las recomendaciones de la Misión contra la pobreza y la desigualdad y alternativas para su financiación (resumen ejecutivo). Universidad de Rosario, Mayo
- ANIF, Informe Semanal, agosto 13 de 2007
- Atkinson, P., y Noord, P. Van Den (2001): «Managing Public Expenditure: Some Emerging Policy Issues and a Framework for Analysis», OECD Economics Department Working Papers, number 285.
- Arenas, A. y Guzmán, J. (2003). “Política Fiscal y Protección Social en Chile”. Revista de la CEPAL 81, 123-142.
- Barro, R. J. (1979), “On the determination of the public debt”, Journal of Political Economy, octubre.
- Caballero, C. y Posada, C. (2002). “Una nota sobre elementos coyunturales y estructurales del déficit fiscal en el caso colombiano reciente”. Borrador 235, Banco de la República. Disponible en <http://www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra235.pdf>
- Botero Jesús (2006). Crecimiento, pobreza y distribución del ingreso: un análisis de equilibrio general computable. Informe final, Misión para la reducción de la pobreza y desigualdad.
- Clavijo, Sergio (2002). Deuda Pública Cierta y Contingente: el Caso de Colombia, Borradores de Economía, No. 205, abril.
- Crispi Jaime y Vega Alejandra, 2001. Sostenibilidad y regla fiscal: análisis e indicadores para Chile. Estudios de finanzas públicas. Disponible en: http://www.dipres.cl/publicaciones/EFP_Sostenibilidad.pdf
- Corbo, Vittorio y Hernández, Leonardo (1994), “Ajuste macroeconómico a las entradas de capital. Comparación de enfoques entre América Latina y países de la ASEAN”, documento (no publicado) de IECDI, Banco Mundial, enero.
- Davis, J., Ossowski, R. Daniel, J. and Barnett, S. (2001). “Stabilization and Savings Funds for Nonrenewable Resources Experience and Fiscal Policy Implications”. International Monetary found, ocasional paper 205.
- Dos Reis, L., Manasse, P. y Panizza, U. (2007). “Testing the Structural Balance”. BID, Working paper 598.
- Drazen, A. (2002), “Fiscal Rules from a Political Economy Perspective”, Conference on Rules-Based Fiscal Policy in Emerging Market Economies, Oaxaca, México, Febrero 14-16

- Echeverry, Juan Carlos; Fergusson, Leopoldo y Querubín, Pablo (2004). La batalla política por el presupuesto de la nación: inflexibilidades o supervivencia fiscal, Documentos CEDE, No. 2004-01, enero.
- Engel, E. and Valdés, R. (2000). “Optimal Fiscal Strategy for Oil Exporting Countries”. International Monetary found, Working paper 118.
- Engel, E., Marcel, M., y Meller, P. (2007). “Meta de Superávit Estructural: Elementos para su Análisis”. Disponible en http://www.dipres.cl/publicaciones/Reporte_BE.pdf
- Escobar, L. (2006). Chile: “Desafíos de una Economía Acreedora”. Disponible en <http://www.chile21.cl/chile21/archivos/revistas/economia.pdf>
- García Serrador, Agustín (2004). Teoría General sobre Reglas Fiscales, Quaderns de Política Económica, Revista electrónica, segunda época, vol. 8, septiembre-diciembre.
- García, M., García, P. y Piedrabuena, B. (2005). “Fiscal and Monetary Policy Rules: The recent Chilean Experience”. Central Bank of Chile, Working Paper 340.
- García, M., García, P. and Piedrabuena, B. (2005). “Fiscal and Monetary Policy Rules: The recent Chilean Experience”. Central Bank of Chile, Working Paper 340.
- García, C. and Restrepo, J. (2006). “The Case Countercyclical Rule-Based Fiscal Regime”. Central Bank of Chile.
- González-Páramo, J. M. (2002), “Reglas fiscales de equilibrio: beneficios de la disciplina presupuestaria”, Fundación SEPI, Madrid.
- Helmsdorff Loredana (2006). Ampliación de Cobertura del Sistema Pensional. Colombiano y Atención al Adulto Mayor. Informe final, Misión para la reducción de la pobreza y desigualdad.
- Isern, Pedro (2005). “1990-2010: Tres Etapas del Consenso en Chile en el Camino al Bicentenario”. Documentos CADAL, número 45. Disponible en http://www.cadal.org/documentos/nota.asp?id_notas=1429
- Isern, Pedro (2006). “El papel de las instituciones en la economía de mercado; dos ejemplos de la experiencia Chilena”. Documentos CADAL, número 47.
- Kopits, G. and Symansky, S. (1998): “Fiscal policy rules”, IMF Occasional Paper No. 162, Washington.
- Le Fort, G. (2006). “Política Fiscal con Meta Estructural en la Experiencia Chilena”. *Presentado en la Segunda Reunión Anual del Grupo Latinoamericano de Especialistas en Manejo de Deuda Pública (LAC Debt Group) Cartagena, Colombia 20 y 21 de Abril, 2006.* Disponible en <http://www.iadb.org/LACDEBTGROUP/docs/POLITICA%20FISCAL%20CHILE1.doc>
- Lozano, L. y Aristizabal, C. (2003). “Déficit Público y Desempeño Económico en los Noventa: El Caso Colombiano”. Borrador 261, Banco de la República. Disponible en <http://www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra261.pdf>
- Martner, R. (2003). Presentación: lecciones de las experiencias recientes en el diseño de reglas macrofiscales, en R. Martner (comp.), *Reglas macrofiscales, sostenibilidad y procedimientos presupuestarios*, serie Seminarios y conferencias, N° 28, LC/L.1948-P, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), agosto. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.03.II.G.106
- Martner, Ricardo (2003). ¿Qué reformas en las políticas presupuestarias son necesarias para mejorar la gestión pública en América Latina?, Revista del CLAD Reforma y Democracia, No. 26, junio.
- Martner, Ricardo (2007). Política fiscal en tiempos de bonanza. ILPES/CEPAL, Serie Gestión Pública, No. 66, mayo.
- Martner, Ricardo y Tromben, Varinia (2004). “Public Debt Indicators in Latin American Countries: Snowball Effect, Currency Mismatch and the Original Sin”. Documento preparado para la 6th Banca d’Italia Workshop on Public Finance, Public Debt, Perugia, Italia, 1-3 April 2004. Disponible en <http://www.cepal.org/ilpes/noticias/paginas/6/13526/MartnerTromben.pdf>
- Ministro de Hacienda de Colombia. Exposición ante la LXIII Asamblea General Ordinaria de Afiliados, Asociación Nacional de Industriales – ANDI. Cartagena, agosto 9 de 2007
- Ministerio de Hacienda de Chile (2005). Especial Superávit Estructural del Gobierno: Pilar Fundamental para la Estabilidad Macroeconómica. Disponible en http://www.hacienda.cl/prensa.php?opc=showContenido&id=10926&nav_id=78&contar=1&tema_id=106&ode=saqHodYkuRlfc
- Misión para la reducción de la pobreza y la desigualdad (2006). Pobreza y desigualdad en Colombia: diagnóstico y estrategias. informe final. Bogotá, junio 7 de 2006.

- Misión del Ingreso Público (2003). Informe del Consejo Directivo. Serie Cuadernos Fedesarrollo, No.10.
- Muller, P. y Price, R. (1984). “Structural Budget Deficits and Fiscal Stance”. OECD Working papers – Economics and Statistics Department.
- Narváez, Victoria (2007). Política fiscal vigente en Chile, ILPES/CEPAL, Seminario Internacional de Política fiscal y Reforma Hacendaria, Morelia, Michoacán, México, 24 y 25 de mayo.
- North, Douglass (1994). Economic perfomance through time, Revista Universidad EAFIT, No. 093, enero-marzo.
- Posada, Carlos Esteban (1994). Regímenes cambiarios, política macroeconómica y flujos de capital en Colombia, Archivos de Economía, No. 27, abril.
- Posada, Carlos Esteban y Arango, Luis Eduardo (2000). ¿Podremos sostener la deuda pública?, Borradores de Economía, No. 165, diciembre.
- Rodriguez. J., Tokman, C. y Vega, A. (2006). “Política de Balance Estructural: Resultados y Desafíos Tras Seis Años de Aplicación en Chile”. Ministerio de Hacienda de Chile, Dirección de Presupuestos, DIPRES. Disponible en <http://www.dipres.cl/novedades/Balance%20Estructural.html>
- Salazar y Prada (2003). “Balance Estructural del Gobierno Central en Colombia”. Documento 226 de Archivos de Economía, DNP.
- Sutherland, D., Price R., y Joumard I. (2005). “Fiscal Rules for Sub-Central Governments: Design and Impact”. OECD Economics Department Working Paper N° 465.
- Varela, Fernando (2003), “Reglas fiscales y ciclos económicos. Ventajas e inconvenientes fiscales en la perspectiva de los fines y la efectividad de la política fiscal y experiencia en EE.UU.”, Ekonomiaz, No. 52, Primer cuatrimestre.
- Velasco, A., Arenas, A., Céspedes, L. y Rodriguez, J. (2007). “Compromisos Fiscales y la Meta de Superávit Estructural”. Ministerio de Hacienda de Chile, Dirección de Presupuestos, DIPRES. Disponible en http://www.dipres.cl/publicaciones/Compromisos_Fiscales_y_Meta_SE.html
- Villar, L. (2001). “Reglas versus discrecionalidad en las políticas fiscal, monetaria y cambiaria: un problema de economía política y credibilidad”. Revista del Banco de la República, Vol. 74, No. 880 (Febrero 2001). p. 68-75.
- Wiesner, Eduardo (2004). El origen político del déficit fiscal en Colombia: El contexto internacional 20 años después, Archivos de Economía, No. 251, abril.
- Wiesner, Eduardo (1982). “El origen político del desequilibrio fiscal colombiano”, Memoria de Hacienda, 1981-1982, publicado por el Banco de la República.