DEBATES DE COYUNTURA ECONÓMICA Y SOCIAL

ISSN 0120-8969
Julio de 2010
No. 81

FEDESARROLLO

La regla fiscal para colombia

Oscar Iván Zuluaga
Gloria Alonso
Eduardo Wiesner
Mauricio Olivera
Juan Camilo Restrepo
Roberto Junguito
Roberto Steiner
Guillermo Perry
Juan Carlos Echeverry

Konrad Adenauer Stiftung

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

FEDESARROLLO

Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo

Fedesarrollo es una fundación privada, independiente, sin ánimo de lucro, dedicada a la investigación no partidista en los campos de economía, ciencia política, historia, sociología, administración pública y derecho. Sus principales propósitos son contribuir al desarrollo de políticas acertadas en los campos económico y social, promover la discusión y comprensión de problemas de importancia nacional, y publicar y difundir análisis originales sobre fenómenos económicos y sociopolíticos, nacionales y latinoamericanos que sirvan para mejorar la calidad de la educación superior.

• • •

El Consejo Directivo es responsable de vigilar por la adecuada marcha de la administración de la institución y de trazar y revisar los objetivos generales de la fundación. La administración de los programas, del personal y de las publicaciones corre por cuenta del Director Ejecutivo, quien es el representante legal de la fundación. El Director y el Editor de Coyuntura asesorados por un comité interno de publicaciones tienen la responsabilidad de determinar qué trabajos se publican en Coyuntura Económica: Investigación Económica y Social o en forma de libros o folletos de la institución. La publicación de un trabajo por Fedesarrollo implica que éste se considera un tratamiento competente de un problema y por lo tanto un elemento de juicio útil para el público, pero no implica que la fundación apoye sus conclusiones o recomendaciones.

• • •

Fedesarrollo mantiene una posición de neutralidad para garantizar la libertad intelectual de sus investigadores. Por lo tanto, las interpretaciones y las conclusiones de las publicaciones de Fedesarrollo deben considerarse exclusivamente como de sus autores y no deben atribuirse a la institución, los miembros de su Consejo Directivo, sus Directivos, o las Entidades que apoyan las investigaciones. Cuando en una publicación de Fedesarrollo aparece una opinión sin firma, como es el caso del Análisis Coyuntural en las Revistas de la Institución, se debe considerar que ésta refleja el punto de vista del conjunto de Investigadores que están colaborando en la Institución en el momento de la publicación.

JULIO DE 2010 No. 81

DEBATES DE COYUNTURA ECONÓMICA Y SOCIAL

La Regla Fiscal para Colombia

Oscar Iván Zuluaga
Gloria Alonso
Eduardo Wiesner
Mauricio Olivera
Juan Camilo Restrepo
Roberto Junguito
Roberto Steiner
Guillermo Perry
Juan Carlos Echeverry

FEDESARROLLO
Calle 78 No. 9-91
Tels.: 325 97 77
Fax: 325 97 70
A.A.: 75074
http: //www.fedesarrollo.org.co
Bogotá, Colombia

Edición
Roberto Steiner

Redacción de textos
Oscar Jairo Arboleda
David Forero
Alejandra González
Julián Moreno
Daniel Wills

Artes y diseño
Formas Finales Ltda. | formas.finales@gmail.com
Tel.: 487 51 77
Bogotá, D.C.

La Imprenta Editores S.A.
Calle 77 No. 27A-39
Bogotá, D.C.

Impresa y hecha en Colombia
Printed and made in Colombia

Contenido

Presentación 7

Regla fiscal para Colombia - Comité Técnico Interinstitucional
Oscar Iván Zuluaga 9
Gloria Alonso 13

Panel de discusión
Eduardo Wiesner 20
Mauricio OLivera 24
Juan Camilo Restrepo 26
Roberto Junguito 28
Roberto Steiner 29
Guillermo Perry 33

Intervención final
Juan Carlos Echeverry 39

Presentación

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público consideró que los Debates de Coyuntura Económica organizados por Fedesarrollo y la Fundación Konrad Adenauer constituía el escenario idóneo para socializar con la comunidad académica y el público en general la propuesta de **"Adopción de una regla fiscal"** para Colombia. Es así como el Ministro de Hacienda, Oscar Iván Zuluaga, presentó las motivaciones económicas y legales detrás de la iniciativa y Gloria Alonso, Directora de Política Macroeconómica del mismo ministerio expuso las características del diseño de la regla fiscal plasmadas en el documento *Regla fiscal para Colombia* que se trabajó en conjunto con Planeación Nacional, el Banco de la República y el equipo técnico de asesores externos.

Seguida la presentación por parte del gobierno, Gloria Alonso, Directora de Política Macroeconómica del Ministerio de Hacienda, moderó el panel de discusión. En este panel Eduardo Wiesner, Asesor para la Regla Fiscal, discutió tres temas: el papel que juegan las expectativas a la hora de tomar decisiones de política pública y el efecto que pueden tener sobre el éxito de las mismas, la endogeneidad de la estabilidad macroeconómica y la integralidad del sector público colombiano. Mauricio Olivera, Investigador Asociado de Fedesarrollo, en su calidad de miembro del Comité Técnico de la Regla Fiscal, habló sobre el sitio que ocupa esta iniciativa a nivel normativo dentro de las instituciones presupuestales que ya existen, operan y regulan el manejo del gasto público en Colombia. Juan Camilo Restrepo, Ex Ministro de Hacienda y Ministro de Agricultura y Desarrollo Rural designado, circunscribió el espacio de la presentación a comentar aspectos de la institucionalidad jurídica que permiten que esta iniciativa se pueda llevar a la práctica. Roberto Junguito, Ex Ministro de Hacienda y Presidente Ejecutivo de Fasecolda, planteó una serie de inquietudes: primero se preguntó qué habría pasado si la Regla Fiscal se hubiera adoptado unos años atrás; segundo indagó acerca de cómo se debe vincular formalmente la regla fiscal con la ley de responsabilidad fiscal; tercero, preguntó sobre la preferencia a utilizar el balance primario del GNC como agregado sobre el cual se

define la regla. Roberto Steiner, Director Ejecutivo de Fedesarrollo, y Guillermo Perry, Investigador Asociado de Fedesarrollo, hicieron una exposición conjunta en la que plantearon algunas sugerencias para fortalecer la propuesta, sin desconocer que en su conjunto es una buena idea para el manejo futuro de las finanzas públicas. En su intervención Juan Carlos Echeverry, Ministro de Hacienda designado, consideró la Regla Fiscal como una muy buena idea. Además, hizo alusión a las lecciones que dejó el manejo de anteriores bonanzas de productos primarios y señaló cómo esas experiencias se pueden capitalizar para garantizar el mejor uso de dichos recursos en el futuro.

Roberto Steiner
Director Ejecutivo de Fedesarrollo

Regla Fiscal para Colombia - Comité Técnico Interinstitucional

Oscar Iván Zuluaga*
Ministro de Hacienda y Crédito Público

Resumen muy rápido sobre dos temas para darle dimensión a qué fue lo que inspiró y llevó al Ministerio de Hacienda a desarrollar la propuesta que en este debate se le presenta al país. Primero, por qué es necesario adoptar una regla fiscal; segundo, cómo cree el equipo técnico del Ministerio que se puede implementar para que sea exitosa.

I. ¿POR QUÉ UNA REGLA FISCAL AHORA Y NO ANTES?

Tres consideraciones responden esta pregunta:

- Avances en el marco fiscal legal y en el frente económico
- La necesidad de garantizar el Estado Social de Derecho
- La conveniencia de acercar la economía colombiana a estándares internacionales

Primero, Colombia está madura para dar este paso, desde el punto de vista económico y desde el punto de vista del marco fiscal legal. Esto lo sustenta el hecho de que durante los últimos años en el país se ha desarrollado un marco normativo que cuando se mira de manera integral permite tener mayor certeza sobre las posibilidades de implementar una propuesta de regla fiscal. Algunos de estos avances normativos y legales son:

- La Ley de Semáforos de 1997 fue la primera iniciativa que daba una señal clara de poner orden al gasto de las entidades territoriales.
- La Ley 617 de Responsabilidad Fiscal Territorial de 2001 estableció topes al crecimiento del gasto corriente y de funcionamiento de los entes territoriales.

* Este documento es el resumen de la intervención de Oscar Iván Zuluaga elaborado por Alejandra González, Asistente de Investigación de Fedesarrollo.

- El Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de 2003 es tal vez la mayor contribución en el aspecto legislativo. Le establece al Ministerio de Hacienda la obligación de presentar una vez al año un marco de senda fiscal en los que el Gobierno asume unos compromisos que permiten vislumbrar a diez años cual puede ser el comportamiento de las finanzas públicas del Sector Público No Financiero (SPNF). Este es un ejercicio que en su esencia es el pilar de una regla fiscal; crea una exigencia comprobable y medible en la que se presenta al país unas responsabilidades en materia de metas cuantitativas de los agregados fiscales (incluidos el balance fiscal y la deuda pública ambos en términos del producto de la economía).

Esta suma de decisiones en materia legal es un muy buen insumo para empezar a estructurar una idea como la regla fiscal. Otro elemento clave, en el que hay que darle crédito al Ex Ministro Carrasquilla y su equipo técnico, fue la decisión de suspender las adiciones presupuestales en 2005. A partir de este momento se estableció un nuevo orden en el presupuesto que presenta la administración central al Congreso, en donde por una decisión autónoma del Gobierno abandona esa práctica recurrente que tenía el ordenamiento fiscal colombiano. Este hecho ha exigido al Gobierno ser más preciso en sus estimaciones y en ocasiones en que las condiciones económicas cambian, adoptar medidas de recorte, restricción y/o aplazamiento del gasto, siempre pensando en el cumplimiento de las metas fiscales trazadas en el MFMP. Este es un paso muy importante que no solo le ha dado orden sino fuerza al Presupuesto General de la Nación. El Estatuto Orgánico del Presupuesto, que define unas fechas perentorias y unos términos para la aprobación del presupuesto presentado al Congreso, se complementa muy bien con la prohibición de las adiciones presupuestales. Un conjunto de reformas estructurales adoptadas en el pasado que han hecho explícitas las contingencias fiscales de la Nación son otro aspecto que motiva la adopción de la regla fiscal. La creación del FONPET, por ejemplo, fue un paso de la mayor importancia para conocer las dimensiones del pasivo pensional de los entes territoriales. Así mismo, el Acto Legislativo de Pensiones permitió construir una senda de ajuste pensional y diseñar una estrategia fiscal de mediano plazo sostenible. Ello no solo acota el pasivo pensional; además establece unos límites en el tiempo para evitar que el país siguiera creando regímenes especiales o exceptuados con adversas implicaciones en materia fiscal.

La reforma administrativa que impulsó el gobierno del Presidente Uribe también es crucial. Haber logrado reformas en empresas de la Nación como Ecopetrol, ISA e ISAGEN, que dejan de ser parte de los balances fiscales, fue importante. Ecopetrol, por ejemplo, hasta 2007 hacía parte de los balances fiscales lo cual significaba que su portafolio de inversión contribuía a disminuir la deuda pública neta. A partir de 2008 Ecopetrol deja de ser parte del balance fiscal y la empresa ya no tiene la restricción de que cuando invierte en capital de trabajo aumenta el déficit del Sector Público Consolidado (SPC). Este hecho le da más transparencia al manejo de las finanzas públicas y le da espacio a estas empresas a tener una administración bajo una estructura corporativa y accionaria que no responda al interés del Gobierno como amortiguadores para cumplir con las metas fiscales.

Otras medidas que se deben resaltar incluyen la reforma a la seguridad social, la venta de Telecom, las intervenciones que se han hecho a cerca de 440 empresas del Estado durante los últimos ocho años, y el desmonte del subsidio a los combustibles. Vale la pena recordar que por cuenta de los subsidios causados en 2008, en 2009 el Gobierno Nacional Central (GNC) pagó $5 billones, equivalente a los recursos generados por el boom en el precio de bienes básicos durante 2008.

El conjunto de reformas y medidas mencionadas anteriormente hacen que hoy las cuentas fiscales estén mucho más saneadas y sean más explícitas. Ello permite tener mayor certeza sobre la medición de los agregados fiscales que se definen en la regla que a continuación se presenta.

En lo relacionado a las motivaciones económicas, la crisis de 2009 dejó lecciones importantes. Como se ha podido comprobar, la dinámica de la economía colombiana en 2009 fue favorable al compararla con la de otros países de la región. El resultado económico en Colombia fue positivo gracias a que se pudo implementar una política fiscal contracíclica, debidamente financiada. Dicha capacidad de financiación fue resultado de la reducción de la deuda como proporción del PIB entre 2005 y 2008.

No obstante, la comparación del impulso fiscal de Colombia durante la crisis con los de Chile y Brasil, en el que estos últimos tuvieron espacio para un impulso más grande sin mayores obstáculos en materia de endeudamiento, lleva a la siguiente reflexión: en Colombia se deben diseñar mecanismos que permitan adoptar políticas de gasto más agresivas en periodos de desaceleración económica, que no demanden una estrategia de financiamiento que pueda significar riesgos en el mercado de deuda. Aunque el espacio que tuvo la política fiscal en 2009 fue bueno, no fue suficiente. Es necesario hacer mayores esfuerzos para reducir el nivel de la deuda pública como porcentaje del PIB para que la capacidad de respuesta del Gobierno ante choques sea más amplia y se pueda salir más rápido de una crisis.

Por otra parte, se considera que la adopción de una regla de este tipo es el camino correcto para dar mejor manejo fiscal al auge minero-petrolero, de una manera integral y estructural. El objetivo de incluir en la definición de la regla los ingresos generados por la actividad petrolera es que el país obtenga un beneficio duradero, lograr un mejor balance entre sectores transables y no transables y garantizar que el crecimiento económico derivado de la explotación de recursos que no son renovables se pueda trasladar a generaciones futuras.

Con estos elementos en mente es que el equipo técnico del Ministerio de Hacienda se anima a impulsar la propuesta de una regla fiscal. La idea se empezó a trabajar en 2008 con el objetivo de presentar la propuesta en 2009. Sin embargo, con el inicio de la crisis en el último trimestre de 2008, sumada a la crisis comercial que se avecinaba con Venezuela, no era apropiado empezar a discutir la posibilidad de adoptar un esquema de regla fiscal cuando tocaba pensar en los mecanismos para confrontar una crisis muy profunda.

El segundo argumento de por qué pensar en una regla fiscal es la necesidad de garantizar la financia-

ción del Estado Social de Derecho. No se puede seguir pensando que los avances sociales que impone la Constitución de 1991 se pueden materializar sin la existencia de orden en materia fiscal. El Estado Social de Derecho supera las posibilidades fiscales del país, en el contexto de una realidad ineludible de nuestra institucionalidad: la rigidez del gasto debido al peso que tienen las regiones dentro de las responsabilidades del GNC. Este hecho se refleja en las decisiones de tipo económico y, la sociedad como un todo lo debe entender así. No se trata de un problema exclusivo al Ministerio de Hacienda. La asignación de recursos es un problema de la sociedad en general y, desde esa perspectiva, hay que llevar la discusión a otro nivel. Si se quiere un Estado Social de Derecho de la dimensión planteada en la Constitución, es indispensable pensar en la sostenibilidad fiscal que garantice su financiamiento. De otra forma, la sociedad no va a poder dar respuesta a cada una de las decisiones y presiones que puedan generarse en los diferentes poderes públicos. El tema del financiamiento del Estado Social de Derecho es medular; detrás de ello está la posibilidad de garantizar la estabilidad macroeconómica en el largo plazo. El debate de la regla fiscal debe llevar a que la sociedad reconozca los beneficios que la adopción de esta institucionalidad puede significar en términos de asegurar la materialización, sostenible, de los derechos consagrados en la Constitución.

Un tercer argumento, de cara a los mercados financieros, es que con la adopción de la regla fiscal, Colombia puede aspirar a alcanzar estándares internacionales en materia macroeconómica. El Ministerio de Hacienda es realista y reconoce que el nivel de deuda es elevado y que la rigidez del gasto y el tamaño de los ingresos tributarios no permiten llegar a estándares internacionales en términos de la deuda como proporción del PIB de países que cuentan con grado de inversión.

Finalmente, la propuesta, que en este debate se pone a consideración de los colombianos, se hizo de manera interinstitucional. Para que el salto que implica la regla en términos de responsabilidad fiscal tenga el alcance deseado, se convocó a todo el equipo económico del gobierno -Planeación Nacional y Ministerio de Hacienda- y se hizo una alianza con el Banco de la República, para que el nivel de la discusión técnica a la que se sometió el diseño de la regla no levantara dudas. Adicionalmente, el grupo de expertos validadores con quienes se trabajó da mucha más certeza de que la propuesta consulta la realidad económica colombiana.

A. ¿Cómo se debe implementar?

Para empezar a pensar en la viabilidad de la implementación de la regla hay un punto de partida crucial. Cuando el Ministerio de Hacienda presentó el MFMP en junio 15, las metas allí planteadas estaban basadas en la senda contemplada en la regla fiscal, hecho que le da total seriedad a la propuesta del gobierno. Adicionalmente, el gobierno va a emprender otra acción que también es totalmente consistente: el Presupuesto General de 2011 que presentará al Congreso el 20 de julio se hará teniendo en cuenta la meta de balances que define la regla fiscal. Este hecho implica un ajuste importante en el gasto -de funcionamiento e inversión- que da la tranquilidad de que se pueden crear condiciones para que la

economía pueda avanzar en la senda propuesta por la regla fiscal.

La propuesta de Acto Legislativo de Sostenibilidad Fiscal que se explica a continuación se ha discutido y consultado con el equipo económico del nuevo gobierno. La última reforma legislativa de pensiones (Acto Legislativo 1 de 2005) dejó una lección que fue un acierto del gobierno y el Congreso en ese momento. El artículo 1º del Acto Legislativo en mención a través del cual se modifica el artículo 48 de Constitución Política, establece que en Colombia no se pueden crear beneficios pensionales si no se asegura su sostenibilidad financiera. Ello se traduce en un blindaje para las intensiones que puedan surgir en diferentes poderes e instancias de querer cambiar las condiciones del régimen de pensiones. Este hecho ha sido de extrema utilidad en las discusiones en el Congreso sobre proyectos en esta materia.

Por lo tanto, cuando se piensa en el concepto de sostenibilidad fiscal como derecho constitucional lo que se quiere es materializar el cumplimiento de los beneficios contemplados en el Estado Social de Derecho. Ésta es la única forma de hacer viable la ampliación o creación de nuevos beneficios sociales. Las garantías que se ofrecen a la población colombiana en salud, educación y vivienda no se pueden dar a cualquier costo. Es por eso que el principio de sostenibilidad en materia fiscal es tan importante. Es en este sentido que se quiere avanzar en la discusión de un Acto Legistlativo que es indispensable para garantizar la estabilidad macroeconómica. De manera paralela, también se debe reformar el Estatuto Orgánico del Presupuesto de manera que incorpore el concepto de la regla fiscal en todas sus dimensiones.

Gloria Alonso*
Directora de Política Macroeconómica del Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Éste es un momento muy interesante para la economía colombiana y una oportunidad para motivar el debate académico, de forma que por parte del gobierno es muy agradable ser promotores de esta iniciativa. En esta presentación se exponen las principales objetivos, definición y características del diseño de la regla fiscal que el Comité Técnico Interinstitucional, convocado para tal fin, plasma en el documento de Regla fiscal para Colombia.

I. ¿QUÉ ES?

En primer lugar, una regla fiscal es un instrumento de política que afianza la disciplina fiscal y garantiza la estabilidad macroeconómica.

II ¿CUÁLES SON LOS OBJETIVOS?

- Promover la disciplina fiscal y blindar el manejo de las finanzas públicas en el mediano plazo.
- Asegurar un nivel sostenible de deuda pública.
- Facilitar el manejo contra-cíclico de la política fiscal: es aquí donde se garantiza el papel estabilizador de la política fiscal sobre los ciclos de la economía y se brinda el espacio para evitar

* Este documento es el resumen de la intervención de Gloria Alonso, elaborado por Alejandra González, Asistente de Investigación de Fedesarrollo.

que los efectos recesivos de choques al ciclo económico afecten a sectores desprotegidos o vulnerables. Así mismo, en momentos de aceleración económica una política de gasto controlado evita el recalentamiento de la economía, lo cual facilita la coordinación con la política monetaria.

- Contribuir a mejorar la confianza y credibilidad en el manejo sostenible de las finanzas públicas, haciendo que las expectativas sobre la situación fiscal de mediano plazo sean más claras. Esto le reduce a los empresarios la incertidumbre y les facilita la toma de decisiones de inversión de largo plazo, al igual que disminuye las distorsiones en las decisiones de consumo y ahorro por parte de los hogares.

El documento propone que la cobertura, es decir el nivel de sector público sobre el cual aplica la regla sea el Gobierno Nacional Central (GNC). Si bien la literatura en la materia sugiere que la cobertura se haga sobre los niveles más amplios del sector público como el Gobierno General, lo que se ha visto en el caso de Colombia es que las leyes de responsabilidad fiscal que ya se han adoptado --que en este momento operan-- lo hacen sobre regiones o niveles de gobierno más descentralizados y funcionan de manera adecuada. Actualmente se requiere promover la disciplina fiscal en las cuentas del GNC ya que éste representa más del 80% de la deuda del sector público. Adicionalmente, si se tiene en cuenta que una proporción importante del gasto del GNC se transfiere a las regiones gracias al Sistema General de Participaciones (SGP) al imponerle control al gasto del GNC indirectamente también se promueve la disciplina del gasto territorial. Un factor muy importante en la decisión sobre el nivel de cobertura de la regla, es que las estadísticas disponibles para el GNC facilitan el seguimiento y la evaluación de la misma.

Vale la pena aclarar que cuando se dice que imponer disciplina fiscal al GNC también aplica sobre las regiones, no se está promoviendo en ningún momento reglas fiscales adicionales para las entidades locales. No obstante una de las recomendaciones es que si bien la regla fiscal va a aplicar sobre el Gobierno Central ahora que se presentan perspectivas favorables de la producción minero-energética en los próximos años, se requiere algún tipo de reforma al sistema de regalías para garantizar el manejo responsable de los ingresos del crecimiento de la actividad minera y evitar que los mayores recursos de la regalías que llegan a las regiones generen distorsiones.

Se propone que el indicador fiscal sobre el que rige la regla sea el balance primario del GNC, esto es ingresos y gastos de corrientes excluyendo el pago de intereses. Este indicador mide la capacidad del gobierno para servir su deuda presente y futura y es relativamente más controlable por la autoridad fiscal. Adicionalmente, refleja decisiones presentes de la autoridad, ya que excluye el pago de intereses sobre la deuda, los cuales son consecuencia de decisiones de financiamiento tomadas en el pasado y es menos propenso a choques en tasa de cambio o tasa de interés. Además, si bien la tasa de cambio puede tener efectos sobre el balance primario éstos no son tan fuertes como lo son sobre el balance total.

III. LA DEFINICIÓN DE LA REGLA

Cualquier regla fiscal en su diseño debe cumplir los siguientes cuatro principios. En primer lugar la regla debe ser sencilla, fácil de entender y fácil de moni-

torear, tanto para las autoridades económicas como para el público en general. Segundo, la regla debe ser flexible. Es decir, que pueda ser modificable. Tercero debe ser viable en el sentido que sea fácil de cumplir. Cuarto y último, la regla en su diseño debe ser transparente.

Se propone la siguiente fórmula:

$$b_t = b^* + 0{,}3y_t + ccip_t$$

En donde:

- *b*: es el balance primario del GNC como porcentaje del PIB.
- *b**: balance primario del Gobierno Nacional Central (como porcentaje del PIB) que hace sostenible el nivel de la deuda y, eventualmente, permite que se alcance el grado de inversión.
- *0,3*: grado de sensibilidad del balance primario a la brecha del producto.
- *y*: brecha del producto como porcentaje del PIB potencial.
- *ccip*: valor del componente cíclico de los ingresos petroleros como porcentaje del PIB.

El *b**, es el nivel deseado de balance primario al que quiere llegar el Gobierno dado un nivel de deuda sostenible en el mediano plazo. Sobre este último punto hay mucha discusión, y hay que tener presente que este nivel de deuda no es el mismo para todas las economías. Hay países que tienen grado de inversión con un nivel de deuda equivalente a 100% del PIB, al tiempo que hay otros con un nivel de deuda inferior al que registra Colombia que tampoco gozan del grado de inversión. Para Colombia, de acuerdo con las estimaciones del Comité Técnico Interinstitucional, dicho nivel se ubica alrededor de 28% del PIB. Para esta estimación se tomó como punto de referencia un trabajo del Fondo Monetario Internacional (FMI) que evalúa las variables macroeconómicas que también afectan el grado de inversión como lo son: el grado de profundización financiera, el nivel de reservas internacionales a PIB, entre otras. El ejercicio del FMI consiste en tomar un panel de datos de países emergentes con y sin grado de inversión. Se utilizó la misma base de datos del FMI, se hizo un modelo econométrico teniendo en cuenta los parámetros que se identifican como importantes para alcanzar el grado de inversión, se involucran en el modelo y finalmente se determinó el nivel de deuda sostenible para la economía colombiana. Una vez identificado este nivel de deuda, se calcula endógenamente la senda de balance primario de mediano plazo (2011-2021) requerida para lograr dicho objetivo de deuda.

El siguiente componte, *0,3y*, es el factor que garantiza la contraciclicidad de la política fiscal. En una regla fiscal de carácter puramente estructural este coeficiente, en principio, solo tendría en cuenta los estabilizadores automáticos, es decir que en el momento en que se amplía la brecha el Gobierno debería responder con un porcentaje mayor de déficit fiscal. El componente de la propuesta tiene en cuenta los estabilizadores automáticos y también una respuesta adicional que se le pide al Gobierno para darle una mayor garantía de contraciclicidad a la política fiscal. Los modelos econométricos que se estimaron muestran que el valor del estabilizador automático puede estar alrededor de 0,12% del PIB. Por lo tanto, si la brecha del producto es +1% del PIB, la regla determina que el balance primario debe mejorar en 0.3% del PIB, en donde 0,12%

corresponde a estabilizadores automáticos y 0,18% del PIB a un mayor grado de contraciclidad.

Para estimar el tercer componente, *ccip* -el efecto cíclico de los ingresos petroleros- se revisaron diferentes metodologías de medición, incluso se consideró la misma técnica de ahorro que tiene el FAEP, con el objetivo de encontrar el mejor diseño que haga más fácil la evaluación de la regla. No obstante, se encontró que la mejor estrategia es partir del hecho que el boom del petróleo empieza después de 2011. Se propuso entonces tomar 2011 como el año base y todos los ingresos excedentarios que le lleguen al Gobierno por cuenta del petróleo se deben ahorrar. El componente cíclico del petróleo es siempre positivo (bajo el escenario de proyección utilizado) y deberá verse reflejado en un mejor balance primario y, por lo tanto en un menor nivel de deuda. Siguiendo las proyecciones de producción de crudo hasta 2020 se tiene que el sector petróleo en los siguientes años le estaría aportando a los ingresos entre 1,4 y 1,8% del PIB y, el GNC se estaría ahorrando entre 0,5 y 1,1% del PIB.

En este momento solo se contemplan los ingresos excedentarios del petróleo porque son más fáciles de medir y cuantificar. Todavía hay mucha incertidumbre respecto a la proyección de la producción minera en el mediano plazo, ya que con la información disponible, los modelos no revelan que se vaya a presentar un *boom* en el resto del sector minero durante los próximos diez años. De todas formas, en el diseño de la regla este componente minero-energético, que como se presenta actualmente solo es para petróleo, puede ser fácilmente sustituible por la totalidad de las actividades mineras y no cambian radicalmente los números, por lo menos para los próximos años.

Otro punto importante dentro de la discusión del componente del petróleo es que para el GNC las actividades de este sector representan 20% del ingreso por impuestos de renta. Mientras que las demás actividades minero-energéticas representan entre 4% y 5% del impuesto de renta.

La senda de balance primario deseado que debe cumplir el GNC para alcanzar un nivel de deuda sostenible de 28% del PIB para el final de la década debe aumentar gradualmente entre 2011 y 2020 de 0,0 a 1,0% del PIB (Cuadro 1) Debido a los compromisos de gasto a cargo del GNC en los próximos años (salud, desplazados, y pensiones) no es posible

Cuadro 1
METAS (porcentaje del PIB)

Parámetro	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
b	-1,3	-0,7	0,2	0,6	0,9	1,4	1,9	2,0	2,0	2,1	2,1
*b**	-	0,0	0,2	0,3	0,3	0,6	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
0,3y	-	-0,7	-0,5	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
ccip	-	0,0	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1	1,1
Deuda GNC	39,4	40,3	39,8	39,2	38,4	37,0	35,3	33,8	32,0	30,3	28,4

Fuente: Estimaciones del Comité Técnico Interinstitucional.

para el GNC alcanzar la meta de 1% del PIB durante los primeros años de implementación de la regla, haciendo imperativo un periodo de transición entre 2011 y 2015.

La senda de balance primario, con los supuestos utilizados para el diseño de la regla, pasaría de un déficit de 1,3% del PIB en 2010 a un superávit de 2% del PIB al terminar la década. Recordando la definición de la regla, para cumplir el balance primario en 2011 de 0,7% del PIB, el Gobierno tiene que tener un balance de 0% del PIB en b^* y el resto lo pone la brecha del producto y el ciclo del petróleo. Vale la pena anotar que, entre 2010 y 2011 se le está pidiendo un ajuste importante al Gobierno. Si bien la regla contempla un periodo de transición este arranca con un ajuste muy importante en 2011 equivalente a 0,6% del PIB que ya está incorporado en las metas del MFMP. Para cumplir con esta meta, en el Proyecto de Presupuesto General que se presenta al Congreso el 20 de julio tiene un ajuste importante en inversión. Adicionalmente, el objetivo de llegar a un balance primario de 2,0% del PIB se logra fundamentalmente si el Gobierno ahorra los ingresos extraordinarios del petróleo. En este ejercicio también se ve que la brecha del producto proyectada se va cerrando muy lentamente y ya en 2015 está cerrada del todo.

Para la implementación, operatividad y monitoreo de la regla -como ya lo explicó el Ministro de Hacienda- habría que adoptarse una Ley Orgánica del Presupuesto que garantice una especial jerarquía de la regla fiscal frente a otras leyes en materia fiscal y presupuestal, es decir que el Presupuesto General y el plan de inversiones se acojan al diseño de la regla. Ello ayudaría a que en el tiempo se eliminen inflexibilidades que pueden obstaculizar el cumplimiento de la regla.

La regla fiscal deberá condicionar la elaboración de los diversos instrumentos de manejo fiscal existentes como el Plan Financiero, el Marco Fiscal de Mediano Plazo y el Marco de Gasto de Mediano Plazo. Así, las metas cuantitativas que se deriven de la regla deberán estar incorporadas en cada uno de estos instrumentos.

El seguimiento y evaluación de la regla fiscal se deberá realizar mediante criterios de independencia, calidad técnica, credibilidad, transparencia y oportunidad. En el monitoreo el Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS) debe tener un papel fundamental y se le pide que haga al menos un seguimiento trimestral de cómo va el cumplimiento de la regla para que, en caso de que los agregados fiscales se alejen de la senda propuesta, tome de manera oportuna las decisiones de política necesarias. Para esto también es necesario adoptar medidas de flexibilización del Presupuesto. Se recomienda la creación de un Comité Externo de Evaluación de la Regla Fiscal (Ceerf), con carácter independiente. Sus principales funciones entre otras serían: i) determinación de los supuestos de la brecha del producto, ii) verificación del cumplimiento de la regla fiscal al cierre de cada la vigencia, iii) determinar las implicaciones de lo definido en las cláusulas de escape. El Ceerf podrá revisar parámetros o incorporar otros productos distintos al petróleo en un plazo de 5 años. Adicionalmente, los resultados del proceso de evaluación se deberán presentar y explicar en un informe anual dirigido al Presidente de la República, a las Comisiones Económicas del Congreso, al Ministro de Hacienda, al Gerente del Banco de la República, al

Director del Departamento Nacional de Planeación y de conocimiento de la opinión pública.

IV. ¿QUÉ PASA SI EL GOBIERNO INCUMPLE LA REGLA EN UN AÑO DETERMINADO?

Se propone que el desajuste generado por dicho incumplimiento se registre en una cuenta de orden que la teoría fiscal llama "cuenta nocional". La función de esta cuenta es acumular los incumplimientos, así en el momento que el desajuste sume 0,5% del PIB se le pide al GNC ajustar las metas de balance primario exigidas por la regla en los dos años siguientes (0,3% del PIB en el primer año y 0,2% del PIB en el segundo). Nunca se debe dejar acumular una desviación superior a 0,5% del PIB, en caso de que ello ocurra, la diferencia que exceda este límite deberá ser corregida en el año siguiente, sumado al ajuste previsto por la cuenta nocional. Esta propuesta de mecanismo de ajuste no existe en todos los países con esquemas de regla fiscal, lo que dificulta su seguimiento y el cumplimiento de la misma. Argentina, por ejemplo, adoptó una regla muy estricta y al final terminó por abandonarla debido a que no tenía cláusulas de escape o este tipo de mecanismos de ajuste.

En lo que respecta a la responsabilidad por incumplimiento de la regla, no se contemplan sanciones de tipo legal, administrativo o político para la autoridad fiscal, más allá de los costos de reputación y credibilidad que se generen en los mercados. La experiencia internacional ha demostrado que la mayor sanción la impone el mercado; en dónde el castigo reputacional es costoso para las autoridades económicas. En caso de incumplimiento de la regla las autoridades deberán explicar al Congreso y al público las razones de este hecho, así como las medidas que adoptarán para retornar a la senda de balance primario requerido por la regla.

Para concluir se resumen las principales recomendaciones hechas en el documento de *Regla fiscal para Colombia* que en este debate se presenta al país.

- ❒ Adoptar e implementar la regla diseñada.
- ❒ Crear el Comité Externo de Evaluación de la Regla Fiscal (Ceerf).
- ❒ Promover una reforma a la Constitución para que haga explícito el derecho fundamental de la sociedad a la estabilidad macroeconómica y la sostenibilidad fiscal.
- ❒ Adelantar reformas de tipo institucional y legal que limiten y reduzcan las inflexibilidades del Presupuesto General de la Nación.
- ❒ Afianzar el seguimiento de la aprobación de vigencias futuras y techos de gasto sectoriales mediante la revisión trimestral de las cifras del Marco Fiscal y del Marco de Gasto de Mediano Plazo.
- ❒ Es indispensable que el Gobierno mejore y estabilice sus fuentes de ingresos, que simplifique el sistema tributario y revise el esquema de beneficios, de forma que reduzca su dependencia de los ingresos de la minería.
- ❒ Crear un fondo de estabilización con los excedentes esperados del sector minero-energético, una vez se alcance el nivel de deuda requerido por la regla.

- ❒ Promover estrategias de desarrollo con el fin de disminuir el efecto negativo que podría generar el auge minero energético.

- ❒ Reformar la Ley de Regalías:

  La bonanza minero-energética que se espera demandará una eficiente administración de los recursos con el fin de evitar efectos negativos sobre el crecimiento y la estabilidad macroeconómica.

  El esquema actual de distribución de las regalías es inequitativo, evidencia una alta concentración de recursos y ha demostrado que tiene bajo impacto en términos del crecimiento y desarrollo del país y de las regiones.

Panel de discusión

Eduardo Wiesner
Consultor independiente

Comienzo señalando que respaldo plenamente la iniciativa del Ministro de Hacienda, Oscar Iván Zuluaga, y del presidente Álvaro Uribe, de proponerle al país una "regla fiscal estructural". En pocos años la historia les reconocerá este inmenso aporte. Mis planteamientos, en su conjunto, buscan complementar y fortalecer la "regla" con un marco institucional específicamente diseñado para contribuir a su éxito. La tesis central es que la regla fiscal, con todo y lo necesaria y conveniente que es, podría resultar insuficiente si, simultáneamente, no se fortalece el contexto institucional dentro del cual ella se adopta y se pone en marcha. Ese fortalecimiento institucional se lograría mediante la creación de lo que el "Grupo de Asesores Externos" ha llamado el "Consejo Fiscal Superior" (COFISUP).

En síntesis, la creación del Consejo es la medida complementaria de la Regla Fiscal. Sin este apoyo la "Regla" podría quedar reducida a un loable esfuerzo que no logra la profunda transformación institucional que el frente fiscal del país requiere. De paso, no sobra señalar que muchos países de gran desarrollo institucional, como Inglaterra, Alemania, EE.UU, y otros, están actualmente reformando sus instituciones fiscales. Lo están haciendo para tener una fuente independiente y, por lo tanto, más creíble que las fuentes oficiales, que les provea de información sobre procesos que, como la experiencia de la crisis del 2008-2009 lo revela, pueden poner bajo asedio la sostenibilidad fiscal de largo plazo.

Los argumentos en favor de la creación del Consejo tienen que ver con:

- El papel de las expectativas y de la credibilidad de las políticas públicas,
- El escogimiento entre reglas cuantitativas y reglas sobre procesos,
- La economía política de una regla fiscal,

- La integralidad del sector público y las limitaciones de una Regla basada principalmente en la métrica de la sostenibilidad de la deuda,

- La endogeneidad de los arreglos institucionales macroeconómicos,

- La persistencia de la "dominancia fiscal" en América latina.

I. EL PAPEL DE LAS EXPECTATIVAS Y DE LA CREDIBILIDAD

Sabemos, como lo reitera, entre otros, el profesor Michael Woodford[1] de la Universidad de Columbia, que ellas son los principales determinantes del resultado final de las políticas públicas y, se debe subrayar, del resultado final de las políticas. No de su calidad intrínseca. Ni de la bondad o intención de sus objetivos. Lo que las expectativas definen son los resultados, por ello es que son tan importantes. Las expectativas, a su turno, se originan en la credibilidad que los mercados y el público en general le dé a las propuestas de reforma. A su turno, esa credibilidad depende de la calidad técnica e independencia de la fuente que suministra la información sobre los escenarios de base, sobre los procesos y sobre los resultados de las políticas propuestas.

Hoy en día en muchos países del mundo la conclusión a que se está llegando es que si los mercados no le dan credibilidad a las políticas éstas quedan muy comprometidas, aunque en principio, tengan meritos intrínsecos de importancia. La propuesta seria entonces configurar un Consejo Fiscal Superior cuyas características institucionales le darían a sus pronunciamientos gran credibilidad técnica y política. Algo parecido a lo que ya existe hoy en día con la Junta Directiva del Banco de la República cuya credibilidad, afortunadamente, no está en duda. Lo que más define la independencia no es la ubicación formal de una función al interior de una institución sino las características reales y contractuales dentro de las cuales las personas hacen una tarea y son percibidas haciéndola bajo condiciones de independencia.

II. LAS REGLAS CUANTITATIVAS VIS A VIS LOS PROCESOS Y LA FLEXIBILIDAD CREÍBLE

La literatura sobre reglas fiscales[2] tiende a inclinarse en favor de las "reglas de procedimiento" en contraste con las reglas "numéricas o cuantitativas". El argumento que inclina tan difícil escogimiento en esa dirección es que "reglas de procedimiento", operando dentro de estructuras institucionales creíbles y debidamente configuradas, tienen más capacidad, en particular flexibilidad, para enfrentar problemas cuyas características no son del todo anticipables y frente a los cuales algunas reglas fiscales podrían resultar no siendo las más indicadas. Sin embargo, en general, es mejor tener reglas a no tenerlas, así estas no sean garantías infalibles. La clave es disponer de una capacidad institucional que permita

[1] Ver su (2010 p.4), "The Case for Forecast Targetting as a Monetary Policy Strategy", Journal of Economic Perspectivas Vol 21. No. 4, Fall.

[2] Ver Drazen (2004 p. 22), "Fiscal Rules from a Political Economy Perspective", Rules-Based Fiscal Policy in Emerging Markets: Background , Anlysis and Prospects, Editadopor George Kopits. Palgrave.

ubicarlas dentro de unos contextos (ciclos) dados, bajo una perspectiva de largo plazo y en busca de la consistencia intertemporal.

III. LA ECONOMÍA POLÍTICA DE UNA REGLA FISCAL ESTRUCTURAL

La literatura sobre la efectividad de los marcos macroeconómicos subraya como uno de los requisitos básicos de una regla fiscal es que exista una demanda política por la estabilidad macroeconómica así como un apoyo político a las medidas específicas que tienden a generar esa estabilidad. Ésta es finalmente la variable que más explica distintos resultados macroeconómicos entre países. Para el caso colombiano parecería que hay suficiente demanda política por una baja inflación. Pero no es tan claro que exista suficiente apoyo político a la prudencia y a la sostenibilidad fiscal de largo plazo, así ésta sea un requisito indispensable de la estabilidad macroeconómica. En el fondo lo que hay es una clásica restricción de economía política que enfrenta un dividendo e incentivo político de corto plazo (más gasto publico) contra el dividendo político e incentivo de la estabilidad macroeconómica de largo plazo. Un beneficio inmediato, tangible y apropiable vs. uno colectivo, intangible y remoto.

Una posible opción para avanzar en la solución de esta restricción podría ser el complementar la propuesta al Congreso de la regla fiscal estructural con un el mandato al Ejecutivo de configurar lo que eventualmente sería el "Consejo Fiscal Superior". Esta entidad tendría "autonomía de instrumentos" para "contribuir a la estabilidad macroeconómica y a la sostenibildad fiscal de largo plazo". En esencia se estarían pidiendo facultades extraordinarias para crear el Consejo y para conciliar las distintas normatividades fiscales y presupuestales dentro de un único y consistente marco constitucional y legal.

IV. ¿LA DEUDA "SOSTENIBLE" COMO MÉTRICA DE UNA REGLA FISCAL?

Uno de los problemas más difíciles en la economía política de una Regla Fiscal radica en que no es fácil encontrar en el frente fiscal un objetivo tan específico como el de "reducir la inflación", tal como sí se da en el frente de la política monetaria. ¿Cuál sería el equivalente de ese mandato? ¿Bajar la deuda? ¿Pero, acaso tener deuda es tan preocupante como tener inflación alta? ¿Y cuál deuda? ¿La bruta? ¿La neta? ¿La que resulta de flujos? ¿La que resulta de stocks? ¿La "corregida" por apreciaciones no sostenibles? ¿La que resulta de "rescates" o de "reconocimiento" de pasivos emergentes? Esta discusión en el Congreso sería muy difícil. Por ello es que hay que regresar a una concepción integral del sector público y a una comprensión menos sectorizada de los efectos e interacciones de todas las políticas y en particular de las macroeconómicas como es el caso de lo fiscal y lo monetario.

Exagerando un poco una analogía se podría decir que suponer que una Regla Fiscal es suficiente para garantizar la sostenibilidad fiscal es casi equivalente a decir que unas metas cuantitativas de inflación son suficientes para bajar la inflación y para mantenerla dentro de ciertos límites. Lo que es aun más importante, sería como decir que la estabilidad macroeconómica (que desde luego incluye otras dimensiones además de la inflación) se logrará básicamente con la fijación de metas de inflación. Y todavía de mayor significado, sería como decir que si se han logrado

las metas de inflación han desaparecido otros riesgos que afectan el manejo monetario y ponen riesgo la estabilidad macroeconómica.

V. LA ENDOGENEIDAD DEL ARREGLO INSTITUCIONAL MACROECONÓMICO

Es bien sabido que las instituciones resultan, en una gran medida, de procesos "locales" y endógenos, donde el "problema de identificación" de las variables explicativas y de las variables explicadas es muy difícil de establecer. Cuáles variables van a la izquierda y cuáles a la derecha del modelo que se adopte no es algo fácil de definir cuando se trata de "identificar" el origen de las instituciones. Algo no muy distinto ocurre con la interacción entre la política monetaria y la fiscal. El famoso "policy mix" (o el balance entre lo interno y lo externo) que inquietaba a Robert Mundell[3] y a Marcus Fleming. Al respecto surgen las siguientes preguntas aun no del todo resueltas. ¿Cuáles son las relaciones de causalidad entre ellas? ¿En qué dirección van esas causalidades? ¿Cuál se acomoda a la otra, y bajo qué circunstancias? ¿Lo que existe es dominancia fiscal o complacencia monetaria? ¿Por qué es tan frecuente el "pulso" o tensión alrededor de la tasa de interés? ¿De la tasa de cambio? ¿Es válida la "teoría fiscal del nivel de precios"? ¿Por qué ahora, y como algo novedoso, hay tanta preocupación en los EE.UU y en Europa, por el posible impacto del reciente "activismo fiscal", sobre los precios del futuro o sobre la recuperación del presente? ¿Por qué es tan difícil tener políticas contra cíclicas en épocas de bonanza y es mucho menos difícil tenerlas en las crisis? ¿Qué nos dice esto sobre la aceptación política de la frugalidad fiscal?

Aunque hay elementos comunes entre la forma como Inglaterra, los EE.UU, Chile o Suecia manejan su política macroeconómica, ésta es finalmente, y en una gran medida, el producto de procesos endógenos que van evolucionado con la historia y la experiencia de cada país. En lo que ahora todos coinciden es en el aporte que al éxito de sus políticas pueden tener las fuentes independientes de información sobre lo fiscal y sobre cualquier otro frente de política. Siguiendo esta línea de pensamiento el nuevo Ministro de Hacienda de Inglaterra, el señor George Osborne, acaba de proponer la creación del "Office for Budget Responsability". En nuestro caso nos faltan fuentes adicionales de información independientes sobre lo fiscal, algo tan independiente como la Junta del Banco de la República sobre lo monetario, cambiario y tasas de interés.

VI. LA PERSISTENCIA DE LA DOMINANCIA FISCAL EN AMÉRICA LATINA

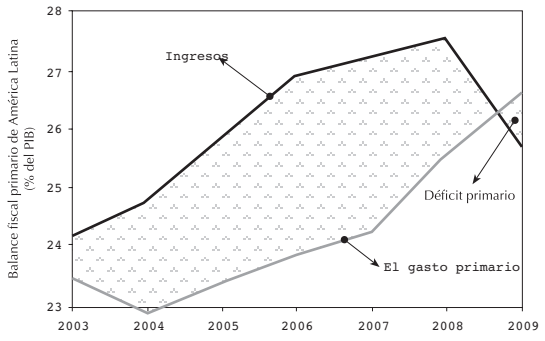
Se ha dicho que "esta vez es diferente" y que América Latina sí aprendió la lección y que durante la bonanza de gran parte de la presente década desarrolló resiliencia fiscal. Sin duda se hicieron avances y reformas importantes. Pero las cifras merecen ser examinadas caso por caso y muy rigurosamente antes de concluir que hubo una decisión de dejar atrás la dominancia fiscal que por décadas ha afligido a la región.

Es posible que se hayan generado superávits primarios a mediados de la década. Pero ¿quiere esto

[3] Ver Mundel Robert (2001 p.222), "On the History of the Mundell-Fleming Model", IMF Annual Conference. Special Issue, IMF Staff Papers Volume 47.

decir que hubo una decisión expresa de ahorrar y que esta decisión estuvo firmemente anclada en los mercados políticos? El Gráfico 1 sugiere que entre el 2003 en efecto hubo crecientes superávits primarios pero también se aprecia que los ingresos estaban creciendo aún más rápidamente que el gasto primario. No es del todo improbable que simplemente los ingresos no estructurales crecían tan rápida e inesperadamente, y que los superávits primarios eran más el resultado de esas dinámicas que de unas decisiones con respaldo político para ahorrar.

Gráfico 1
¿ESTÁ EL PREDOMINIO FISCAL DE AMÉRICA LATINA ENCUBIERTO POR INGRESOS TRANSITORIOS?



Fuente: Eizaguirre, Nicolas; Benedic, Clements and Jorge, Canales; Kriljenko (2009), "Latin America: When is Fiscal Stimulus Rigth?", Finance & Development, June, Washington D.C.: International and Monetary Fund, IMF.

VII. CONCLUSIONES

La propuesta de crear el Consejo Fiscal Superior (COFISUP) va más allá de configurar la instancia para vigilar el cumplimiento de la regla. La propuesta es más fundamental y no es inferior a la que hace ya dos décadas buscó darle gran autonomía al Banco de la República para que "velara por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda". Con el Consejo Fiscal Superior, integrado por un número pequeño de miembros, que presidiría el Ministro de Hacienda y que tendría una Secretaría Técnica con un limitado cuerpo de profesionales, se busca corregir la asimetría institucional entre el manejo monetario, de una parte, y el fiscal, de otra. Se reconoce que la búsqueda del "policy mix" correcto requiere un arreglo institucional más simétrico entre lo fiscal y lo monetario y más endógeno, para volver a las palabras del título de esta presentación.

Mauricio Olivera*
Investigador Asociado de Fedesarrollo

La regla Fiscal es un importante avance en la institucionalidad presupuestal del país. No obstante, es primordial revisar las instituciones presupuestales que son todos aquellos procedimientos, reglas y leyes que regulan el manejo del gasto público, toda vez que esta nueva normatividad tendrá que interactuar con otras instituciones. De no haber una adecuada coordinación entre éstas, los resultados podrían ser imprevistos.

Es ampliamente conocido que los objetivos del presupuesto son tres, a saber: i) disciplina fiscal, ii) asignación de acuerdo a prioridades, iii) eficiencia y eficacia en el gasto. La Regla Fiscal presentada al Congreso se concentra en el primer objetivo; que sin duda es de suma importancia, en particular en el logro de la sostenibilidad fiscal. Sin embargo, sería

* Resumen de la presentación de Mauricio Olivera, elaborado por Julián Moreno Asistente de Investigación de Fedesarrollo.

enriquecedor para el sistema fiscal colombiano que esta nueva regla se complemente con otro tipo de normatividades permitiendo un balance entre los tres objetivos ya mencionados.

La literatura económica ha estudiado ampliamente el tema de las instituciones presupuestales. En especifico, sugiere que las instituciones presupuestales procedimentales son las más efectivas en el logro de la disciplina fiscal, seguidas por las numéricas (e.g. Alesina y Perotti, 1999, Poterba y Von Hagen, 1999). En este sentido, hay evidencia que buenos diseños procedimentales fortalecen los tres objetivos del presupuesto.

Por ende, la implementación de una regla fiscal es una condición necesaria más no suficiente para garantizar la disciplina fiscal. Luego, para maximizar la efectividad de la regla fiscal ésta debe complementarse con otras reformas a las instituciones presupuestales, en especial las procedimentales.

Un diagnóstico preliminar de las instituciones fiscales en Colombia muestra un desempeño aceptable. Indicadores relacionados con reglas numéricas ubican al país en una posición cercana al promedio de la región. Por otra parte, el país tiene un desempeño destacado en indicadores de gestión por resultados, una herramienta que seguramente le debería permitir al Estado mantener un gasto más eficiente y efectivo.

En el mismo sentido, los indicadores de transparencia presupuestal muestran a Colombia en un lugar destacado en América Latina, y a nivel mundial, pertenece al grupo de países que provee alguna información para llevar a cabo el seguimiento de los recursos públicos.

A pesar del buen desempeño institucional, los resultados fiscales no son los esperados. Por ejemplo, desde la década de los 60 el déficit fiscal del Gobierno Central presenta una tendencia a incrementarse e incluso el desempeño en esta variable fiscal es inferior al de los países de América Latina.

Igualmente, al analizar la brecha del producto y el impulso fiscal se evidencia la prociclicalidad de la política fiscal. Además, indicadores preliminares de eficiencia en el gasto público en educación dan muestra del bajo desempeño relativo en resultados de cobertura educativa con respecto a los demás países de la región.

Bajo este contexto, es importante reflexionar sobre qué mecanismos se pueden implementar para mejorar las problemáticas mencionadas, pues la regla fiscal persigue el objetivo de la disciplina fiscal, el cual es valioso, pero también deben ser relevantes la eficiencia y eficacia del gasto público.

Algunas recomendaciones que se derivan de este contexto, es la posibilidad de un exceso de instituciones fiscales sin coordinación. Por ejemplo, hay 15 sistemas distintos para la toma de decisiones y muchas instituciones presupuestales yuxtaponen sus proyecciones y facultades. Luego, sería importante hacer un estudio donde se revisen el esquema de las instituciones fiscales en el país, el cual proponga los mecanismos necesarios para alcanzar una adecuada coordinación inter-institucional. Otra perspectiva, puede ser que el presupuesto está influenciado por

muchas variables (e.g. normas, tradiciones, entorno, etcétera). En particular, la cultura tiene enorme influencia sobre el presupuesto, dado que es un determinante de la manera en cómo se relacionan los diferentes actores alrededor del proceso presupuestal.

La regla fiscal es importante, avanza en la búsqueda del equilibrio fiscal, pero es necesario fortalecer sus resultados. Esto se puede lograr a través de un rediseño completo de la institucionalidad fiscal. Cabe recodar que la regla fiscal es una condición necesaria más no suficiente para tener una adecuada política fiscal. A su vez, es relevante conocer plenamente a cuánto asciende el gasto público, en qué rubros se gasta y los resultados e impactos que tiene este gasto. Con esto se pueden formular mejores políticas públicas.

Es ineludible avanzar en el diseño de mejores políticas públicas en materia fiscal, con el fin de alcanzar los objetivos constitucionales de eficiencia, equidad y progresividad, por tanto, es necesario realizar reformas institucionales más ambiciosas en materia fiscal, a pesar que su visibilidad en el corto plazo sea escasa, ya que este tipo de reformas son preponderantes en el logro de una mejor política fiscal.

Juan Camilo Restrepo*
ExMinistro de Hacienda y Ministro designado de Agriultura y Desarrollo Rural

Iniciativas como la Regla Fiscal benefician a los sectores no transables diferentes de la minería y los hidrocarburos. La agricultura en primerísimo lugar va a resultar beneficiada, o por lo menos, un poco más protegida frente a la fuerte revaluación que estamos experimentando.

La presentación se circunscribe a comentar aspectos de la institucionalidad jurídica: ¿cómo llevar a la práctica esta iniciativa de la mejor manera para que goce de una obligatoriedad y una jerarquía que discipline todo el proceso presupuestal? La literatura académica internacional tiene conciencia de que iniciativas como la regla fiscal son importantes en la medida en que tenga una alta jerarquía jurídica y no se puedan estar cambiando por capricho y angustias del gobierno de turno.

Este esfuerzo tan encomiable que se ha hecho interinstitucionalmente no es el primer paso (pero puede ser la culminación) de una serie de esfuerzos que el país ha venido dando para tener reglas fiscales de buena jerarquía y obligatoriedad. Por ejemplo, la ley 819 de 2003 es una ley que goza de alta jerarquía jurídica y que ha dispuesto que en todos los presupuestos, todos los años se deba acreditar que el presupuesto registre un superávit primario. Igualmente, esta ley es el origen del Marco Fiscal de Mediano Plazo que no sólo es el documento analítico más importante que se produce en el país en materia fiscal, sino que exige congruencia entre el presupuesto y el Plan Nacional de Desarrollo.

En este orden de ideas, ¿dónde plasmar, redactada en prosa jurídica, la fórmula matemática de la regla fiscal? La respuesta a la pregunta anterior es que hay una buena ocasión y debe ubicarse como una

* Resumen de la presentación de Juan Camilo Restrepo, elaborado por Daniel Wills Asistente de Investigación de Fedesarrollo.

ley orgánica. Más aun, debe ubicarse como parte de la Ley Orgánica del Presupuesto Nacional. Esta coyuntura permitiría que las ideas de Regla Fiscal se plasmen en un nuevo Estatuto Integral Orgánico del Presupuesto que el país está en mora de producir. Una iniciativa en esa dirección encalló dos años atrás por diversas razones. El estatuto orgánico del presupuesto ha tenido su importancia y sus tribulaciones. La importancia es que por ser una ley orgánica, está por encima del presupuesto. La Constitución Nacional prevé diversos tipos de leyes, uno de los cuales es precisamente las leyes orgánicas. Éstas tienen que ser aprobadas por mayorías cualificadas más exigentes de las que requiere una ley corriente y disponen la forma en qué deben hacer las otras leyes (número de debates, quórums, etc.). Las leyes que no cumplan con estos trámites son declaradas inexequibles por la Corte Constitucional. Igual sucede con el Presupuesto Nacional. Su trámite debe hacerse en rigurosa concordancia con lo que dispone la Ley Orgánica del Presupuesto.

La Regla Fiscal propone que el Gobierno deberá ahorrar un porcentaje de sus ingresos, empezando por una proporción de las rentas petroleras, y que esos ahorros se someterán, en una primera instancia, a prepagar deuda externa; cuando ésta última esté en su nivel deseable se creará un fondo que permita, entre otros, financiar gasto público anti-cíclico. Pero fundamentalmente, una regla fiscal es un instrumento que se tendrá que ir moldeando en el día a día de la práctica financiera en el Presupuesto Nacional. Es en el presupuesto de cada año que se van a acreditar las normas y las ideas de la Regla Fiscal.

Si una iniciativa como éstas se lleva a la condición de Ley Orgánica, ese contenido se beneficiaría de lo dispuesto en el artículo 349 de la Constitución: "Durante los tres primeros meses de cada legislatura y estrictamente de acuerdo con las reglas de la Ley Orgánica, el Congreso discutirá y expedirá el Presupuesto General de Rentas y la Ley de Apropiaciones".

La Corte Constitucional ha afirmado en repetidas ocasiones que por existir una alusión directa en la propia Constitución a la Ley Orgánica de Presupuesto, su contenido adquiere un rango cuasi-constitucional y en ese orden de ideas todo lo que esté en el estatuto orgánico del presupuesto hace parte del "Bloque de Constitucionalidad". Es decir que si un presupuesto es demandado por inconstitucionalidad, la Corte va a cotejar los argumentos de esa demanda, no sólo con relación al los artículos de la Constitución, sino también con los contenidos de la Ley Orgánica: si el Presupuesto Nacional llegare a contener normas, cifras o apropiaciones que riñan con las pautas de la Regla Fiscal, podría ser declarado inconstitucional. Esto le da una inmensa jerarquía, una inmensa estabilidad y un inmenso rigor a la figura de la Regla Fiscal.

El país está en mora de modernizar el Estatuto Orgánico del Presupuesto pues en lugar de una Ley Orgánica de Presupuesto tenemos cinco. Países europeos como Francia han hecho un gran esfuerzo para modernizar en los últimos tiempos sus estatutos orgánicos de presupuesto. En un estatuto presupuestal moderno, actualizado y armónico encajaría muy bien desde el punto de vista jurídico la propuesta de regla fiscal.

Roberto Junguito*
ExMinistro de Hacienda y Presidente Ejecutivo de Fasecolda

Esta presentación va a tratar cinco temas. En primer lugar se explora qué hubiera sucedido de haber existido una regla fiscal en el pasado; el segundo punto trata la vinculación de la Regla Fiscal con la Ley de Responsabilidad Fiscal; luego se plantean algunas inquietudes sobre el indicador a ser usado; el cuarto tema es de acciones complementarias en el sentido que además de la Regla Fiscal es necesario trabajar en el campo tributario; por último, se hacen algunos comentarios sobre el Consejo Fiscal Superior (CONFIS).

El Departamento Nacional de Planeación, simuló qué hubiera sucedido con la implementación de una Regla Fiscal en el pasado. El resultado es que a partir de 1999 se ha hecho un menor ajuste fiscal del que habría sido necesario: la política fiscal hubiera sido más estricta cumpliendo con la regla. Los años de 2007 o 2008 eran adecuados para iniciar la Regla Fiscal porque las condiciones económicas y fiscales eran propicias. Las cifras muestran que la política discrecional de esos años fue muy similar a lo que hubiera exigido la regla, eso sin contar los excesos petroleros. En el 2009, lo que se muestra contra-factualmente es que la política fiscal contracíclica fue mucho más allá de lo que se hubiera exigido. Por ello, en este momento estaríamos haciendo un ajuste mucho más fuerte del que el gobierno propone.

Es necesario repensar las condiciones bajo las cuales se podría modificar la Regla Fiscal y si el periodo de cinco años es el adecuado para hacerlo. En el pasado reciente, mediados de 2008, en las proyecciones del gobierno no se vislumbraba la crisis económica que llegaría tres meses después y tampoco se había previsto el auge petrolero. Si las reglas fiscales sólo pueden cambiarse cada cinco años y en el 2008 se hubiera establecido la regla, ésta no hubiera contenido el componente petrolero que se vuelve tan importante.

La experiencia internacional muestra que las reglas fiscales en muchos países hacen parte de las leyes de responsabilidad fiscal. En 2003 se propuso incorporar en la Ley de Responsabilidad Fiscal un ajuste relacionado con el ciclo, al estilo de Chile. En ese momento las condiciones no estaban dadas: el déficit del Gobierno Central era 6% del PIB y la institucionalidad presupuestal era deficiente. El documento que propone la Regla Fiscal establece que el Marco Fiscal de Mediano Plazo debe contener el patrón de superávit primario instaurado por la regla. En ese caso, el Marco Fiscal de Mediano Plazo tendrá que tener un carácter adicional del que tiene hasta ahora: sería el documento oficial del gobierno dónde se explican los motivos de desviación de la regla.

En lo que respecta al indicador que se debe usar para medir la regla, el desbalance del Gobierno

* Resumen de la presentación de Roberto Junguito, elaborado por Daniel Wills Asistente de Investigación de Fedesarrollo.

Central es el que explica la mayor parte del déficit del consolidado del sector público. Además, el balance primario es un indicador controlable por la autoridad fiscal. No obstante, hasta los años 80's la mitad del desbalance fiscal se originaba en las empresas y entidades públicas del Estado[1]. Un gobernante creativo podría lograr el cumplimiento de la Regla Fiscal con la creación de entidades del Estado que generen superávit. Además, se debe hacer alguna vinculación entre el indicador del Gobierno Nacional Central y el consolidado del sector público. Existen las normas para controlar el déficit a nivel de los departamentos y de los municipios, pero no a nivel de las entidades del Estado. Por último, para el Fondo Monetario Internacional y para las calificadoras de riesgo, lo que importa es el balance total del sector público consolidado.

El informe del grupo asesor de expertos habla de la necesidad de emprender acciones complementarias. En particular se habla de una reforma que mejore la estructura del sistema tributario que eleve los ingresos fiscales. También se recomienda revisar normatividad presupuestal. De manera más sutil se recomienda simplificar el régimen tarifario y revisar el régimen de exenciones y beneficios tributarios. En breve, paralelamente a la Regla Fiscal se debe emprender una reforma tributaria.

Para terminar, se ha propuesto la creación de un consejo asesor que vigile el cumplimiento de la Regla Fiscal. Este comité realizaría la evaluación del cumplimiento de las metas y evaluaría la pertinencia de la aplicación de las claúsulas de escape. El informe producido sería presentado al Presidente, al Congreso y a la opinión pública en general. Pero, qué garantiza que el comité tenga la credibilidad y la fuerza necesaria para inducir el cumplimiento de la Regla Fiscal. El peso político del comité no se puede limitar a la formación académica y trayectoria de sus miembros. Éste no debe ser un comité simplemente de perfil técnico. Debe ser muy independiente y tener rasgos más parecidos a la Junta del Banco de La República que al de los asesores CONFIS. Los asesores CONFIS nunca han adquirido la importancia que deben. Un punto adicional es que la ley decreta que anualmente el Banco de la República debe opinar sobre el tamaño y la composición de la deuda del sector público. Hay que prever cómo se relacionará esta opinión con la del comité asesor y a su vez con la opinión del Gobierno. Tampoco es claro cuál es la labor del Congreso con respecto a la Regla Fiscal.

Roberto Steiner*
Director Ejecutivo de Fedesarrollo

El documento de la Regla Fiscal presentado por el Ministerio de Hacienda (el Documento, en adelante) va en la dirección correcta. Al mismo tiempo que hace un reconocimiento explícito de ciertos temas de política fiscal que aún están por resolver, resalta las tareas más importantes que tiene ante sí el gobierno entrante para manejar de buena manera un eventual boom petrolero.

[1] R. Juguito y H. Rincón (2004), "La política Fiscal en el Siglo XX en Colombia", *Borradores de Economía*, Banco de la República.

* Resumen de la presentación conjunta de Roberto Steiner y Guillermo Perry, elaborado por David Forero Asistente de Investigación de Fedesarrollo.

En esta exposición plantearemos algunas sugerencias para fortalecer la propuesta, sin desconocer que en su conjunto es una buena idea para el manejo futuro de las finanzas públicas.

I. JUSTIFICACIÓN

El Documento hace varios reconocimientos que consideramos muy importantes. En primera instancia destaca la existencia de un desbalance fiscal de naturaleza estructural, ubicado en el Gobierno Nacional Central (GNC). Aunque en el pasado el déficit fiscal era generado en el Sector Descentralizado, y en particular el sector eléctrico, en la actualidad es claro que el desbalance del Sector Público Consolidado (SPC) es consecuencia del déficit del GNC. Segundo, el documento señala que la recomposición de la deuda pública hacia el mercado interno, si bien ha permitido reducir el riesgo cambiario al que está expuesta la Nación, ha incrementado el riesgo de mercado para los acreedores locales, incluido el sistema financiero. Tercero, el Documento reconoce el problema, en términos de recaudo tributario, que han generado los beneficios otorgados por el gobierno que ahora termina. Por otra parte, reconoce que el GNC ha asumido crecientemente obligaciones de las Entidades Territoriales, dejándole al próximo gobierno la responsabilidad de reasignar de forma eficiente las responsabilidades entre los diferentes niveles de gobierno. Finalmente, tiene en cuenta que el gasto en Colombia es muy inflexible, factor que se ha exacerbado, no sólo en el presente sino también a futuro, durante los ocho años del gobierno de Uribe gracias al activo uso del instrumento de vigencias futuras, instrumento que el Documento recomienda revisar y restringir.

Para justificar la adopción de una Regla Fiscal para el manejo de los recursos de un boom minero-energético, resulta útil mencionar que el manejo de los recursos petroleros en el periodo 2003-2009 pudo haber sido mucho mejor ya que ese boom no se aprovechó para consolidar la sostenibilidad fiscal. Además, a excepción de este último año, la política fiscal no fue contra-cíclica. De hecho, se puede afirmar que la política fiscal acentuó en alguna medida el ciclo económico, lo que coadyuvó a la aparición de algunos síntomas de enfermedad holandesa, con un impacto negativo sobre el sector exportador. Si se tiene en cuenta que para el mediano plazo existe la posibilidad de un boom petrolero bastante mayor al visto en los últimos años, surge la necesidad de adoptar una institucionalidad que facilite la adopción de una política fiscal más adecuada a las necesidades y aspiraciones del país.

II. CONTEXTO INTERNACIONAL

El Documento rescata la importancia que, en el contexto internacional de los auges minero-energéticos, reviste la implementación de una Regla Fiscal como el instrumento para garantizar la estabilidad macro y reducir la volatilidad de la tasa de cambio. Es importante señalar, sin embargo, que este tipo de mecanismos no es el único instrumento necesario para aprovechar al máximo el potencial de un boom minero-energético. También sería recomendable el fortalecimiento de los encadenamientos hacia atrás y hacia adelante del sector minero-energético, garantizando una buena inversión de los recursos extraordinarios. La Regla Fiscal es un mecanismo importante para que la política fiscal genere mayor estabilidad macroeconómica. Son necesarias, además, buenas instituciones presupuestales y alta competencia

política para aprovechar al máximo el impacto del boom minero-energético en el crecimiento.

La adopción de reglas permite aumentar la credibilidad del gobierno al disminuir ciertas asimetrías de información. Así por ejemplo, en la parte baja del ciclo económico una política contra-cíclica se suele leer como un incremento permanente del gasto en caso de que no exista una regla que obligue a bajarlo en la fase expansiva. Por otra parte, la Regla Fiscal favorece el ahorro inter-generacional, cuya lógica es función del tamaño de la riqueza natural, del ingreso per cápita y de la capacidad de absorción de la economía. En el caso de Colombia, el tamaño esperado del boom no es particularmente grande y el ingreso per-cápita es lo suficientemente bajo como para pensar en un aprovechamiento más inmediato de una parte importante de los nuevos ingresos. Es decir, no nos resulta evidente la necesidad de ahorrar prácticamente la totalidad de los ingresos del boom, más aún teniendo en cuenta que la capacidad de absorción doméstica, que determina cuánto se puede aprovechar del boom si no se ahorra, no es despreciable.

III. OBJETIVOS

En el diseño de la Regla Fiscal se reconocen tres objetivos principales: la consolidación fiscal, la posibilidad de implementar una política fiscal contra-cíclica y la disminución de los síntomas de enfermedad holandesa. Sin embargo, hay que mencionar que el diseño actual de la regla es una "solución de esquina", dado que se establecen los ingresos de 2011 como los ingresos de largo plazo, pero se espera que a partir de ese nivel los ingresos presenten un crecimiento continuo durante la próxima década. En razón a ello, el ahorro siempre iría en aumento y nunca sería negativo. Es decir, dentro de los tres objetivos mencionados se le da mayor peso a la consolidación fiscal, en detrimento de la política contra-cíclica: dado que el ahorro nunca sería negativo, no sería posible usar los recursos petroleros adicionales en la financiación de gastos extraordinarios. Esto puede no ser deseable e incluso podría llegar a convertirse en políticamente inviable.

IV. DISEÑO

El hecho de que la Regla Fiscal se limite al balance del GNC ignora la posibilidad de que se creen instituciones fiscales descentralizadas que permitan recargar todo el desbalance del Gobierno Central. A pesar de ello, extender su alcance al SPC no sería acertado ya que ello implicaría plantear que el GNC tiene total control sobre las finanzas descentralizadas, lo cual no es cierto ni deseable. Por otra parte, hay que resaltar que la Regla Fiscal sí deja cierto grado de discrecionalidad al GNC en el sentido de que no establece niveles máximos de gasto. Ello permite incrementar el gasto conforme aumentan los ingresos. Además, es importante que la regla cobije el gasto en inversión y no sólo el gasto corriente. De lo contrario, se favorecería el surgimiento de contabilidad creativa; se re-definirían diversos rubros de gasto como inversión, con el propósito de excluirlos de los rigores de la Regla Fiscal.

Hablar sobre balance primario tiene todo el sentido. En virtud a que Colombia es un deudor neto, el servicio de la deuda es importante dentro del déficit y éste depende de parámetros que están por fuera del control del gobierno (en particular, la tasa de interés externa y la tasa de cambio). Aún así y en aras de ser

transparente, el déficit primario estructural que hace sostenible la deuda no debería cambiar cada año; debería ser constante y cambiar solo cada cierto tiempo en caso que se decida revisar la meta de deuda sostenible. En el Documento presentado b*, el balance primarios estructural, cambia todos los años, lo que confunde la presentación del periodo de transición. En el Cuadro 1 proponemos una presentación más adecuada, en donde el periodo de transición se explica más que por un balance estructural menor, por unos gastos extraordinarios (columna 5) que deben ser temporalmente excluidos de la Regla.

En cuanto a la definición de la Regla, no nos parece correcta la justificación del periodo de transición tal y como aparece en el Documento, a saber, que se requiere un ajuste gradual dada la necesidad de aumentar ciertos gastos en el corto plazo. Con este mismo argumento siempre será posible postergar la aplicación de la regla ya que siempre habrá rubros de gasto que se pueden considerar como inaplazables. Una mejor razón para justificar un periodo de transición parecería ser la inconveniencia de adoptar un ajuste fiscal de consideración en este momento de enorme incertidumbre financiera internacional.

Por último, del Documento se desprende que el componente cíclico del gasto no es muy grande, es decir, los gastos no son muy sensibles al ciclo económico. Ello equivale a decir que el gasto público en Colombia es muy inflexible y no tiene capacidad de ser contra-cíclico. Ello refuerza la necesidad de crear más rubros de gasto que sean más flexibles y respondan de forma más directa al ciclo económico. Tal es el caso de estabilizadores automáticos como el seguro del desempleo y los programas de asistencia social. Infortunadamente, en Colombia estos últimos no tienen cláusulas de salida, permitiendo a los beneficiarios mantenerse en ellos incluso en la fase ascendente del ciclo económico.

Cuadro 1
PRESENTACIÓN SUGERIDA DE LA REGLA FISCAL, CON b* CONSTANTE
(% del PIB)

Año	Balance primario (b) 1 = 2+3+4+5	b* (2)	Componente del ciclo PIB (αy) (3)	Componente del ciclo de los ingresos petroleros (4)	Gastos excluidos de la regla (5)
2010	-1,3	-	-	-	-
2011	-0,7	1,0	-0,7	0,0	-1,0
2012	0,2	1,0	-0,5	0,5	-0,8
2013	0,6	1,0	-0,2	0,6	-0,7
2014	0,9	1,0	-0,1	0,7	-0,7
2015	1,4	1,0	0,0	0,7	-0,4
2016	1,9	1,0	0,1	0,8	0,0
2017	2,0	1,0	0,1	0,9	0,0
2018	2,0	1,0	0,0	1,0	0,0
2019	2,1	1,0	0,0	1,1	0,0
2020	2,1	1,0	0,0	1,1	0,0

Fuente: Documento Regla Fiscal, cálculos propios.

Guillermo Perry*
Investigador Asociado de Fedesarrollo

Esta presentación se va a dedicar en gran parte a la definición de los componentes que caracterizan el monto y la definición del ahorro fiscal como consecuencia de la regla. Posteriormente se hacen unas simulaciones donde se resalta la conveniencia de cambiar algunos aspectos de la regla, continuando con algunas consideraciones fiscales y legislativas. Finalmente, se concluye con una mención a las reformas complementarias necesarias para que la Regla Fiscal pueda ser implementada exitosamente.

Para comenzar, se define el término IP* como los ingresos petroleros de largo plazo, es decir, que cuando los ingresos efectivos se encuentren por encima del nivel de IP* el gobierno debe ahorrar esos recursos extraordinarios, mientras que cuando estén por debajo el gobierno puede tener la capacidad de desahorrarlos. Sin embargo, consideramos arbitrario definir ese IP* como el nivel de los ingresos petroleros en 2011, dado que, si el incremento sostenido de los niveles de exploración permiten pensar en una posible bonanza petrolera, los ingresos petroleros de 2011 se encontrarían consistentemente por debajo de los ingresos efectivos.

Es decir, en el documento se asume que el país está entrando a una época de cambio estructural en el nivel de los ingresos provenientes de las rentas petroleras. Dada esta premisa, sería razonable pensar en un incremento gradual de la inversión pública, gracias a la mejor capacidad de gasto del gobierno. Al ahorrar todos los recursos que excedan los ingresos de 2011, la Regla Fiscal está promoviendo una solución de esquina, en la que se estaría privilegiando el objetivo de la consolidación fiscal sobre otros factores como crecimiento y desempleo, lo que no nos parece económicamente óptimo.

La definición de la Regla tiene otro problema. Si, teniendo en cuenta que el auge petrolero sigue siendo una posibilidad y no se ha materializado, sucede el caso de que los ingresos petroleros en algún año se ubican por debajo de IP*, la regla le da facultad al gobierno de sostener el gasto o incrementarlo. Dado que el mayor ahorro de los años con buenos ingresos petroleros se va todo a prepagar deuda, el financiamiento del gasto contracíclico en la fase negativa del ciclo petrolero va a ser financiado con deuda adicional, precisamente en una época en donde el financiamiento va a ser más caro. En otras palabras, se estaría pagando deuda cuando es barato financiarse y se endeuda cuando es más caro, lo que no es financieramente eficiente.

Para solucionar los problemas planteados, es útil revisar las alternativas de la experiencia internacional. La primera opción es seguir el ejemplo chileno. La Regla Fiscal de Chile cuenta con un panel de expertos que cada año realiza una proyección de largo plazo de los ingresos provenientes de la explotación del cobre. La otra alternativa, adoptada en Colombia cuando se diseñó el FAEP, es establecer como los ingresos estructurales un promedio móvil de diez años. Aunque los dos cálculos tienen sus pros y sus contras, ambos permiten un ajuste gradual de los ingresos de largo plazo a un cambio estructural del sector.

* Resumen de la presentación conjunta de Roberto Steiner y Guillermo Perry, elaborado por David Forero Asistente de Investigación de Fedesarrollo.

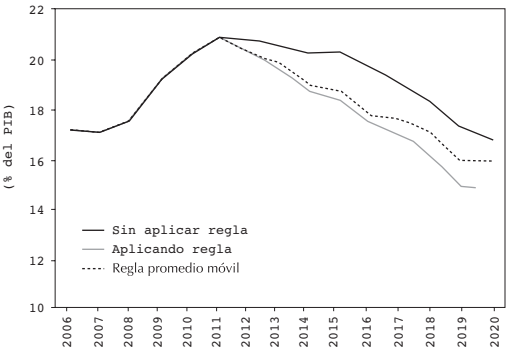
Fedesarrollo se inclina por la solución del promedio móvil por dos razones. Primero, porque no es fácil prever la existencia de un cambio estructural, sobre todo en los precios internacionales. Segundo, porque es muy difícil garantizar la independencia y objetividad del panel de expertos, lo que ha sido demostrado por la experiencia en Colombia de los comités especiales, que no han tenido los resultados esperados, con excepción, claro está, del Banco de la República.

Simulamos en Fedesarrollo diferentes escenarios de la Regla Fiscal cambiando la forma de cálculo de los ingresos de largo plazo. En estas primeras simulaciones se mantuvo la proyección de producción y precios del petróleo del documento. De esta forma, se calculó el gasto fiscal, el balance primario y el nivel de deuda como porcentaje del PIB para tres escenarios: en el caso en que no se implementara la Regla Fiscal, en el que se aplicara tal como está definida en el documento, y en el que se aplica una regla de promedio móvil de diez años.

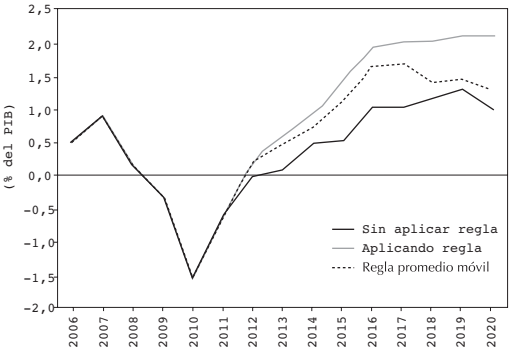
Como se ve en el Gráfico 1, la Regla Fiscal en la que los ingresos de largo plazo se calculan mediante un promedio móvil hace exactamente lo mismo que la Regla original en los primeros años. Sin embargo, año a año el promedio móvil de los ingresos de largo plazo se va incrementando, por lo que se va suavizando el ajuste hecho por el gobierno. En el Panel A, el gasto fiscal como porcentaje del PIB va siendo paulatinamente mayor al obtenido con la Regla original, reconociendo la posibilidad que tiene el gobierno de incrementar los gastos gracias a un aumento estructural de los ingresos; consecuentemente, en el Panel B el balance primario se separa lentamente del de la Regla original, dando mayor

Gráfico 1
SIMULACIONES CON EL ESCENARIO DE PRODUCCIÓN Y PRECIOS DEL GOBIERNO

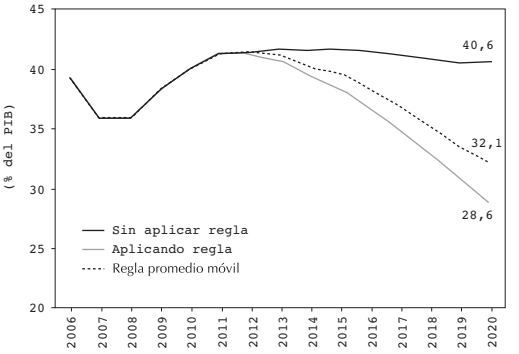
Panel A: Gasto total



Panel B: Balance primario



Panel C: Nivel de deuda



Fuente: Modelo de Equilibrio General de Fedesarrollo.

espacio de maniobra al gobierno. Como se ve en el Panel C, la deuda pública mediante este nuevo cálculo no sería muy diferente al escenario original, alcanzando 32,1% del PIB en 2020 a diferencia del 28% planteado inicialmente, lo que no es un resultado negativo en términos de estabilidad fiscal.

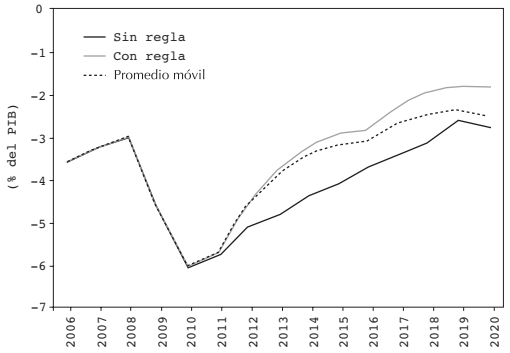
Adicionalmente, usando el Modelo de Equilibrio General Computable de Fedesarrollo pudimos ver el efecto sobre cuenta corriente y crecimiento del PIB de cada uno de estos escenarios. Claramente, la contraparte de tener mejores cuentas fiscales es un costo en términos de crecimiento, aunque con la Regla se lograría un menor déficit en la Cuenta Corriente (Gráfico 2).

Las ventajas de este método de cálculo de los ingresos petroleros de largo plazo se observa mejor si cambiamos los supuestos sobre producción y precios del gobierno. En este caso, decidimos modelar un escenario similar al que experimentó Colombia en la segunda mitad de la década de los ochenta, luego de que Colombia volvió a ser exportador neto de petróleo gracias al descubrimiento de pozos como el de Caño Limón. En ese momento, se esperaba que el país ingresara a un periodo de cambio estructural en cuanto a los ingresos petroleros, similar a la coyuntura actual, pero la realidad fue muy distinta. Como se ve en el Gráfico 3, los ingresos petroleros en los años posteriores a 1986 experimentaron un fuerte incremento, para luego devolverse a un nivel mucho más bajo. Este escenario, a términos prácticos, puede ser igual de probable que el asumido por el gobierno.

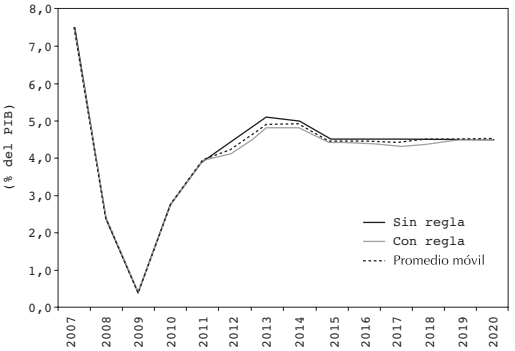
En esta simulación se muestra cómo, en ausencia de una Regla Fiscal, el gasto público se incrementa

Gráfico 2
EFECTOS SOBRE CRECIMIENTO Y BALANZA EXTERNA

Panel A: Cuenta corriente



Panel B: Crecimiento del PIB

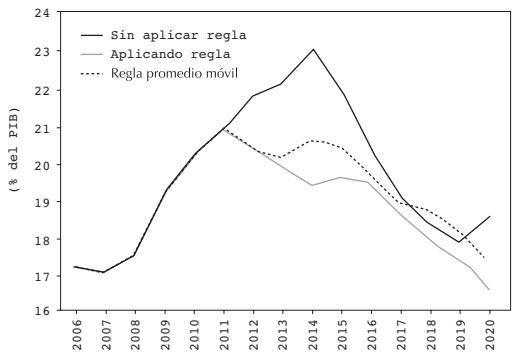


Fuente: Modelo de Equilibrio General de Fedesarrollo.

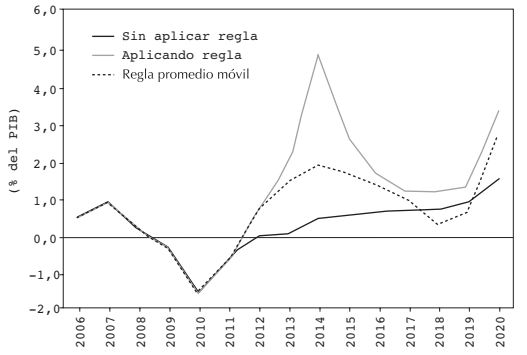
fuertemente en los primeros años, respondiendo al fuerte aumento de los ingresos petroleros, para luego caer fuertemente en los años subsiguientes; un escenario procíclico y económicamente inestable. En el caso de la regla original, el gasto no haría caso del incremento de los ingresos y se mantendría estable, lo cual puede no ser lo mejor para el crecimiento del país. Finalmente, la adopción de un promedio móvil dentro de la regla permite un incremento paulatino de los gastos, incluso llegando a gastar

Gráfico 3
SIMULACIONES CON UN ESCENARIO SIILAR AL HISTÓRICO

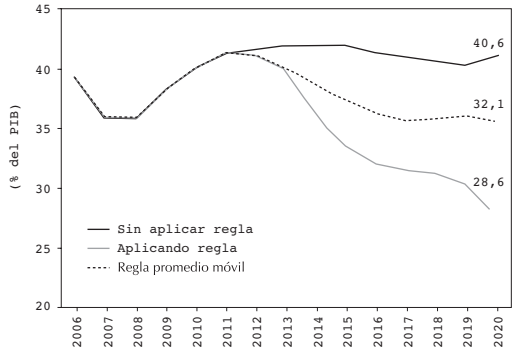
Panel A: Gasto total



Panel B: Balance primario



Panel C: Nivel de deuda



Fuente: Modelo de Equilibrio General de Fedesarrollo.

más que el escenario sin regla en el momento en el que los ingresos efectivos se ubiquen debajo de IP*, que según nuestros supuestos se ubicaría entre los años de 2017 y 2019 (Panel A). Lo mismo se puede decir del balance primario: mientras que en la regla original el ajuste en los años con mayores ingresos implicaría alcanzar un balance primario de 5% del PIB, una cifra que es claramente inviable políticamente, el ajuste en el caso del promedio móvil es menor (Panel B).

Por esto, estamos convencidos que aplicar un cálculo diferente a los ingresos de largo plazo, como la norma del promedio móvil, permite ser más flexible ante cambios estructurales de los ingresos, al mismo tiempo que suaviza la senda de ajuste del gobierno. Esto último implicaría alejarse de la solución de esquina propuesta por el Documento y adoptar una posición ligeramente más expansiva en política fiscal como respuesta a una mayor holgura de las cuentas públicas.

I. MARCO INSTITUCIONAL

Como ya se ha dicho en este mismo debate, estamos de acuerdo que la Regla Fiscal debe tener más dientes a nivel institucional. Por esto, consideramos que esta propuesta debería estar incluida dentro de la Ley Orgánica del Presupuesto, además de ser una de las consdieraciones al elaborar el Plan de Desarrollo.

Tenemos algunos comentarios con respecto al Comité Externo de Evaluación de la Regla Fiscal (CEERF). Primero, se establece que el Comité verificará el cumplimiento de la regla, lo que significaría remplazar las funciones de una institución existente, la Contraloría, que tiene todas las herramientas téc-

nicas para evaluar que las normas fiscales se estén cumpliendo; no se ve la necesidad de crear una entidad para remplazar otra. Segundo, dado que el CEERF tendría entre sus funciones proveer, junto con entes independientes, la brecha del producto, vale la pena resaltar que este proceso implica una capacidad técnica muy compleja. Por el contrario, proponemos que el Banco de la República estime el producto potencial, dado que cuenta con los mejores modelos para esto, y la consulta con las entidades independientes se limite a la proyección del crecimiento económico del año siguiente.

Tercero y último, consideramos que la función del CEERF de aprobar una suspensión transitoria de la regla cuenta con severos problemas a nivel macroeconómico. Esto debido a que entre las cláusulas de escape del documento se encuentra: "Cuando la economía enfrente choques significativos sobre el producto, la tasa de cambio, la tasa de interés y la tasa de inflación". Claramente, estas variables responden a la política fiscal, por lo que son endógenas al cumplimiento de la Regla. Es contra-intuitivo pensar que en los años en los que el gobierno esté haciendo mal las cosas en política económica, se le brinde una cláusula de escape para zafarse de la Regla Fiscal. Por lo tanto, esto, unido a un comité de asesores nombrado por el Ministerio de Hacienda que autoriza la suspensión de la Regla, la ausencia de sanciones y unas normas muy detalladas de ajuste ante incumplimientos, permite considerar esta Regla como una norma exageradamente "blanda".

II. REFORMAS COMPLEMENTARIAS

Finalmente, nos gustaría mencionar lo que consideramos como unas reformas complementarias a la Regla, que definitivamente serían necesarias para facilitar su cumplimiento. En primera instancia, hemos hecho una descomposición del ajuste del balance primario dentro de la senda incluida en el Documento. En términos agregados, el ajuste del balance primario entre 2011 y 2020 alcanza 3,4 puntos porcentuales del PIB, cifra que está muy de acuerdo con el consenso general sobre el ajuste necesario en las cuentas fiscales.

Sin embargo, al analizar de dónde viene este ajuste, se observa que 0,8 puntos porcentuales provienen del aporte del ciclo económico y 1,2 puntos del PIB de los ingresos extraordinarios de las rentas petroleras. A pesar de que estos números son optimistas (el ciclo económico se asume como permanentemente positivo) se requeriría un ajuste fiscal adicional de 1,5 puntos del PIB, provenientes de ajustes discrecionales a las cuentas públicas. Para lograr esto, por lo tanto, el documento advierte que para cumplir la Regla Fiscal se necesitarán unas reformas complementarias, entre las que se encuentran "la revisión de las inflexibilidades del presupuesto y del sistema de aprobación de vigencias futuras, así como la revisión de la estructura y la legislación tributarias". Es decir, consideramos que sin un ajuste de las cuentas fiscales de alrededor de 1% del PIB a través de una reforma tributaria estructural, esta propuesta de la Regla Fiscal quedaría reducida a un ejercicio académico.

Adicionalmente, se plantea la necesidad de reformar la actual Ley de Regalías, con lo que estamos totalmente de acuerdo, dado el regular desempeño del Estado en aprovechar la reciente bonanza petrolera. Y es que es importante usar con eficiencia los recursos provenientes de la bonanza petrolera,

y actualmente hay unos recursos que no hemos sabido aprovechar: las regalías. En este sentido, en la Constitución del 91 se cometió un error al darle la administración de esos recursos a los municipios y departamentos, y es que no se pensaba que el boom petrolero llegara a las proporciones que eventualmente alcanzó.

En un trabajo que hicimos con Mauricio Olivera, demostramos que en las regiones adonde llegó ese flujo gigantesco de recursos, sin que contaran con la institucionalidad y la fortaleza económica adecuadas, se llegó a un desperdicio absoluto y no se lograron ninguno de los objetivos planteados. No obstante, el mal manejo de los recursos no sólo se vio en las regiones productoras, sino también en la Nación. La ley que implementó el Fondo Nacional de Regalías resalta por su mal diseño, y la distribución que implementó es altamente ineficiente e inequitativa. Sin un mejor uso de las rentas petroleras, va a ser muy difícil evitar por completo los efectos de una Enfermedad Holandesa. Y no es sólo evitar la apreciación del tipo de cambio, que sin duda se puede mitigar, sino que es necesario invertir los recursos petroleros en mejorar la productividad de las demás actividades exportadoras.

Por último, al hablar de la estabilidad macroeconómica como derecho fundamental de los colombianos, hay que tener cuidado en la definición de este concepto. Para comenzar, los derechos fundamentales son de los ciudadanos, no de la sociedad, por lo que consideramos mejor definirla como derecho colectivo. Segundo, estabilidad macro puede ser sinónimo para algunas personas de pleno empleo, por lo que sería mejor hablar de sostenibilidad fiscal. Eso sí, nos parece una muy buena idea plantearlo como un derecho constitucional, dado que le da herramientas a la Corte para acoger argumentos fiscales dentro de sus decisiones. Así, por ejemplo, en la reforma a la salud se estaría buscando un equilibrio entre un derecho privado como la salud y un derecho colectivo como la sostenibilidad fiscal.

III. CONCLUSIONES

En resumen, podemos decir que la iniciativa es muy bienvenida. Ésta, de hecho, fue la principal propuesta de la Comisión de Gasto Público que fue contratada en el 2003 por el gobierno. Si se hubiera acatado en ese entonces, estamos seguros que el uso de las rentas petroleras durante esta década hubiera sido mucho mejor al que se dio, con un gasto contracíclico y una posición fiscal más holgada actualmente. Definitivamente, no consideramos razonable tomar como los ingresos de largo plazo los que se den en el 2011, y planteamos como una buena alternativa el asumir un promedio móvil de los ingresos petroleros para suavizar el ajuste y permitir una gradual transición a un mayor nivel de gasto en el caso en el que se dé un cambio estructural, como lo demostramos en las simulaciones. Con esto, se estaría dando un peso más equilibrado a los objetivos de estabilidad fiscal, política contracíclica, y fomento del crecimiento y el empleo. Tercero, consideramos que las cláusulas de escape no están bien definidas y son demasiado amplias, al mismo tiempo que el Comité externo estaría por definición remplazando las funciones que actualmente está cumpliendo la Contraloría de la República. Finalmente, subrayamos la absoluta importancia de complementar esta iniciativa con reformas complementarias, como la reforma tributaria estructural y la reforma a la Ley de Regalías.

Intervención final*

Juan Carlos Echeverry[1]

Un economista sabe tanta economía como crisis ha vivido, sin embargo en este momento el tema que discutimos es otro, pues también la calidad del economista depende de los periodos de abundancia (booms) que ha vivido, de la forma en que se han manejado y de lo que hemos aprendido de ellas.

En Colombia recientemente hemos vivido las crisis de 1999, la de los noventas, la del 2009 y la que aparentemente se avecina.

En estos momentos lo que nos puede servir no es lo que hemos aprendido de las crisis, aunque las crisis en buena parte se derivaron de las resacas de las bonanzas. (Recapitulando, la crisis que le tocó al doctor Junguito era la resaca de la bonanza cafetera, la crisis del 98 y 99 era la resaca de la bonanza de petróleo).

Ahora tenemos que ver qué nos sucedió en las bonanzas pasadas y qué debemos hacer para manejar de una mejor forma la que se aproxima, no porque no hayamos hecho este ejercicio los economistas como gremio hace 15 o 20 años, en esos momentos como en la actualidad se organizaron foros y se escribieron documentos sobre cómo manejar las bonanzas, los cuales fueron escritos por las autoridades y economistas de entonces. Sin embargo, en los noventas la realidad nos cogió ventaja, pues lo que los economistas llamamos economía política o este juego de intereses y estrategias que se mueven en todo el país y que surgen de la vida real sobre quién se va gastar una bonanza, en qué se va gastar que son a su vez, las decisiones profundas que toma una sociedad, fueron más allá.

Colombia es una sociedad con altos indicadores de pobreza y justamente el problema de un país pobre es cuando se gana la "lotería", pues éste es un país que más o menos ha sabido manejar la pobreza o más bien manejar una clase media con grandes dificultades (pues Colombia no es considerado un

* Este documento es el resumen de la presentación de Juan Carlos Echeverry, elaborado por Oscar Jairo Arboleda Asistente de Investigación de Fedesarrollo.

[1] Ministro de Hacienda y Crédito Publico designado.

país pobre), sin embrago cuando nos ganamos la lotería en los noventas al encontrar gran cantidad de yacimientos de petróleo (Cuciana, Caño Limón etc.) descubrimos que es muy complicado manejar una bonanza pues en ese momento se revelan una gran cantidad de apetitos naturales, tales como los gastos para la salud, las pensiones, etc. que es natural que la sociedad los quiera satisfacer.

Siempre he tenido una hipótesis, que incluso los mismos constituyentes me han rebatido, que consiste en que la constitución de 1991 fue escrita al calor de la de los hallazgos petroleros y por esa razón fue especialmente generosa, porque se creía en una bonanza petrolera de carácter permanente. Esto llevó a una constitución con grandes aspiraciones, no obstante la bonanza petrolera resultó ser transitoria y las consecuencias las vivimos al final de la década.

El esfuerzo intelectual que estamos apreciando hoy, es un esfuerzo muy bonito y muy colombiano, es ejemplar la participación del Banco de la República, el Departamento de Planeación Nacional, el Ministerio de Hacienda, la Academia, analistas, ex ministros con la experiencia y el bagaje, que se unen para mirar hacia el futuro y pensar cómo manejar la bonanza de una mejor forma no solo para esta bonanza que se aproxima sino también de forma estructural.

Considero que la Regla Fiscal de alguna manera es como tener una especie Fondo Monetario internalizado, sin embargo el Fondo Monetario tiene una gran cantidad de elementos útiles pero representa una pérdida de soberanía para el país. A diferencia de lo anterior, las reglas fiscales no representan pérdida de soberanía, tienen la gran ventaja de ser autoimpuestas, pero éstas deben partir de un aprendizaje como el que estoy describiendo, un aprendizaje de muchas crisis y varias bonanzas.

Otro tema fundamental es lo que ha venido sucediendo en las últimas tres décadas. Colombia a raíz, en buena parte por las bonanzas petroleras, ha tratado de mostrar su estado de bienestar desde la Constitución y las reformas a la salud, pensiones etc., y como en toda América Latina ese estado de bienestar ha resultado altamente costoso pues ha impuesto gastos altamente estables a lo largo del tiempo enfrentado con ingresos altamente volátiles. Sin embargo ese estado es necesario y constituye una aspiración de este país como de cualquier otro país.

Los economistas hemos tratado de pagar ese estado de bienestar con crecimiento económico y esfuerzo fiscal, pero todavía tenemos un déficit fiscal de aproximadamente el 4% del PIB lo que quiere decir que aún no hemos terminado de pagar, pero sí que hemos mejorado con respecto a hace 10 o 15 años pues este déficit incluye sistema de pensiones, un sistema de educación con cobertura universal, un sistema de salud ambicioso e incluso un gasto de seguridad que fue el énfasis de esta última década.

El déficit del 4% aunque es alto hay que solucionarlo y es necesario llevarlo a equilibrio fiscal, sin embargo es un déficit que refleja un país mucho más completo que el país que teníamos hace 20 o 30 años, pues en ese entonces se desconocían una gran cantidad de pasivos. A esta generación de economistas nos tocó manejar la manifestación de esos pasivos. El 4% debe leerse como un déficit que refleja un país mucho más responsable fiscalmente, en un sentido

de responsabilidad fiscal mucho más profundo que simplemente el equilibrio, es decir un país que está asumiendo todos sus gastos y no tiene más pasivos no identificados, pero esa es una gran pregunta para la Regla Fiscal si realmente no existen más.

Si esto es de lo que debemos aprender, qué es lo que está implícito en las cifras fiscales actuales, ¿Cuál es la filosofía con la cual debemos trabajar? Que es la filosofía que comparto con la Regla Fiscal. En mi carrera he aprendido que el keynesianismo sirve mucho y sirve en las crisis, pero sirve como una receta de muy corto plazo y en años muy complicados, así que tan pronto uno tiene esa receta y la aplica tiene que volver rápidamente a la responsabilidad fiscal, este es el caso actual de Grecia, España y en todo Europa así como el de Estados Unidos.

El mensaje que hay aquí y de la experiencia de América latina en los últimos 20 o 30 años es el gran dividendo económico del equilibrio fiscal, así que salvo periodos muy cortos de crisis donde opera Keynes debemos estar regidos por principios de equilibrio fiscal, que en últimas es el mismo principio de meta de inflación pero aplicado a la deuda.

En el principio de meta de inflación se fija un objetivo y a partir de estudios e indicadores se hace uso del instrumento de política para llevar la inflación a su meta, el principio filosófico que hay detrás de la regla es el mismo, es fijar una meta de balance primario deseado al cual debemos llevar el equilibrio primario observado mediante el ajuste de variables.

En inflación nos tomó 20 años en el mundo entero en aprender esto, los difíciles setentas, los complicados ochentas de ajustes y en los noventas fue cuando nos iluminamos como economistas y surgió la necesidad de crear instituciones, bancos centrales independientes y dotarlos con metas de inflación y unas juntas que las hagan cumplir. Ese consenso que se logró en la inflación ahora lo estamos teniendo en el tema fiscal, el keynesianismo es bueno pero es necesario tener en el largo plazo este tipo de arreglos institucionales que le permitan al gobierno aplicarlos en cada momento del tiempo.

En su momento hicimos parte del grupo que contribuyó a consolidar el esquema de inflación objetivo y en este momento hacemos parte del grupo que busca consolidar el esquema de equilibrio fiscal con flexibilidad, es decir ojalá un esquema que reconozca que en el mundo hay fluctuaciones y choques pero que nos dirija hacia una meta de deuda.

Por otro lado, un tema importante es el de las instituciones, pues claramente pueden existir ministros responsables, pero esto no debe estar supeditado a la calidad del ministro, sino a la calidad de las instituciones. De esta manera, debemos diseñar instituciones de buena calidad, ojalá con rango constitucional que incluya el tema de la sostenibilidad fiscal como un derecho colectivo o un derecho especial, con este diseño institucional tendríamos una regla que valga la pena pasar en el Congreso.

Es importante la existencia de flexibilidad dentro de la rigidez, en el mundo real se necesita flexibilidad, posiblemente todos los ex ministros de hacienda presentes admitirían que de tener un a Regla Fiscal muy rígida se desmontaría rápidamente, pues las cosas que no se doblan se rompen. Las dudas que yo tendría y los temas que hay por discutir serían, si

aún existen otros pasivos que representen gastos de 10% o más del PIB para que no ocurran las mismas situaciones de hace 30 años.

El segundo tema es la necesidad de reducir la dependencia del sector financiero de los títulos de deuda, así que es necesario preparar al sector financiero y a la AFPs para financiar de ahí en adelante, pues esperamos que para 2014 se alcance equilibrio fiscal y en ese momento el sector financiero debe estar preparado para asumir mayores riesgos y obtener mayor rentabilidad. Una de las cosas que nos ha enseñado la experiencia internacional es que el equilibrio fiscal contribuye a que existan una mayor cantidad de capitales disponibles para inversión disminuyendo el costo del mismo, favoreciendo así tasas de crecimiento económico mayores.

También es necesario estar preparados para escenarios distintos de duración de boom, pues experiencias anteriores nos han mostrado las consecuencias negativas de sobreestimar su duración, por tanto es necesario que el diseño estacional sea capaz de responder ante una duración de la bonanza distinta a la esperada.

Por último, es evidente que con la cantidad de recursos que entrarían a la economía, la presión sobre la tasa de cambio sería muy alta y es muy difícil solo con instrumentos macroeconómicos combatir esta situación. Más que combatirlo se debe ayudar al sector productivo con reducciones de costos que permitan enfrentar estas presiones, no hay que olvidar que un país que exporta mucho también es un país que importará mucho, el crecimiento está atado a un aumento de las exportaciones e importaciones, así que el pánico a la revaluación se debe transformar en preocupación y en ocupación, pero no se debe olvidar que la economía al crecer tiene sus propios mecanismos de estabilización.

Finalmente, ninguna regla es a prueba de todo, cualquier Regla Fiscal vale tanto como la voluntad de quienes la aplican, esta voluntad no es de una persona o de un gobierno exclusivamente, implica la participación de muchos agentes tales como el Congreso y la sociedad. Todos queremos gastar así que la auto-imposición de instituciones que regulen los gastos dependerá de la aceptación de estas instituciones por parte de la sociedad, tal y como en su momento la sociedad aceptó el consenso de inflación.

Para que tenga una visión más clara de la realidad de los negocios...



Ahora seremos mensuales

Suscríbase ya, y por sólo $99.000 anuales reciba:



- ✓ 11 ediciones de la Revista MisiónPyme con la mejor información para el gerente pyme
- ✓ Guía tributaria y contable 2011
- ✓ Guía de acuerdos comerciales y oportunidades de negocios
- ✓ Invitaciones especiales a eventos pedagógicos

REVISTA MisiónPyme
SU HERRAMIENTA DE GESTIÓN EMPRESARIAL

Contáctenos: Calle 87 No. 19C-59 Oficina 201 · PBX: (1) 743 62 43 · www.mediasolutions.com.co
www.misionpyme.com

www.fedesarrollo.org.co

40 AÑOS FEDESARROLLO

1.970 - 2.010

SIGUIÉNDOLE EL PULSO A LA ECONOMÍA

INVESTIGACIÓN

Coyuntura y proyecciones económicas
Política macro y fiscal
Pobreza, educación y desigualdad
Educación, salud y pensiones
Mercado laboral
Organización industrial, comercio, mercados financieros
Análisis sectoriales
Evaluaciones de impacto

ENCUESTAS

Opinión empresarial
Satisfacción al consumidor
Opinión financiera
Social longitudinal de hogares



PUBLICACIONES

Prospectiva Económica
Tendencia económica
Economía política
Cuadernos de Fedesarrollo
Coyuntura económica y social

EVENTOS

Debates de coyuntura
Conferencias
Seminarios

Tel. (571) 3259777 Ext. 340/365/332
e-mail:comercial@fedesarrollo.org.co
Calle 78 N° 9-91 / Bogotá D.C. - Colombia

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social