

Regla fiscal para el gobierno central en Colombia

Antecedentes, desempeño y perspectivas

Johanna López Velandia
Ramiro López Ghio

Sector de Instituciones para
el Desarrollo

División de Gestión Fiscal

DOCUMENTO PARA
DISCUSIÓN N°
IDB-DP-720

Regla fiscal para el gobierno central en Colombia

Antecedentes, desempeño y perspectivas

Johanna López Velandia
Ramiro López Ghio

Diciembre de 2019

<http://www.iadb.org>

Copyright © 2019 Banco Interamericano de Desarrollo. Esta obra se encuentra sujeta a una licencia Creative Commons IGO 3.0 Reconocimiento-NoComercial-SinObrasDerivadas (CC-IGO 3.0 BY-NC-ND) (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>) y puede ser reproducida para cualquier uso no-comercial otorgando el reconocimiento respectivo al BID. No se permiten obras derivadas.

Cualquier disputa relacionada con el uso de las obras del BID que no pueda resolverse amistosamente se someterá a arbitraje de conformidad con las reglas de la CNUDMI (UNCITRAL). El uso del nombre del BID para cualquier fin distinto al reconocimiento respectivo y el uso del logotipo del BID no están autorizados por esta licencia CC-IGO y requieren de un acuerdo de licencia adicional.

Note que el enlace URL incluye términos y condiciones adicionales de esta licencia.

Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del Banco Interamericano de Desarrollo, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representa.



Regla fiscal para el gobierno central en Colombia

Antecedentes,
desempeño
y perspectivas



Johanna López Velandia
Ramiro López Ghio

Resumen*

Si bien Colombia ha demostrado importantes avances en materia de consolidación fiscal, aún cuenta con oportunidades de mejora, a la luz de la experiencia internacional y de los avances recientes en el diseño y la implementación de instrumentos de política fiscal. En 2011, la adopción de la regla fiscal fue percibida como una medida necesaria para continuar el proceso de consolidación fiscal, imprimir carácter contracíclico a la política fiscal y anclar las expectativas sobre la sostenibilidad. Transcurridos ocho años desde su implementación, el presente documento reflexiona sobre sus logros, limitaciones y alternativas de mejora. El análisis revela que la regla de balance estructural aplicada en Colombia ha sido un factor determinante para la sostenibilidad fiscal del país, permitiendo recuperar la confianza de los inversionistas internacionales,

mejorar la calificación de riesgo crediticio del país hasta la categoría de inversión y suavizar significativamente el ciclo del gasto y el del producto. En particular, se destacan una adecuada cobertura institucional, el diseño en términos de cláusulas de escape y los mecanismos de monitoreo y exigibilidad de la regla colombiana. Los desafíos futuros incluyen que la regla fortalezca la consolidación de mecanismos de ahorro y estabilización que promuevan el espacio fiscal suficiente para impulsar la economía en períodos de crisis, calibrar la herramienta y la consistencia con la sostenibilidad en el mediano plazo, al margen de la coyuntura económica mundial, y mejorar el acceso oportuno y la calidad de la información sobre la situación fiscal, de forma acorde con las buenas prácticas de reporte de estadísticas de finanzas públicas.

Código JEL: E62, H12, H60, H63

Palabras clave: balance fiscal, ciclo económico, Colombia, déficit fiscal, manejo de la deuda, regla fiscal

* Johanna López Velandia (johannamaricela@gmail.com) es economista experta en temas de finanzas públicas en Colombia y Ramiro López Ghio (ramirol@iadb.org) es Jefe de Operaciones del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) para Colombia. Los autores agradecen la valiosa colaboración de Leonardo Urrea y Carolina Durana en el desarrollo del presente trabajo.

Índice

1. Introducción	1
2. Evolución de las reglas fiscales: Motivaciones, innovaciones y resultados	5
¿Por qué se necesitan reglas fiscales y qué tanto se usan?	5
¿Cómo elegir una regla fiscal?	5
Tendencias de las reglas fiscales: De la primera a la segunda generación	9
Requisitos para las reglas de balance fiscal estructural	9
Efectividad de las reglas fiscales	10
3. La búsqueda de la consolidación fiscal en Colombia:	
La adopción de la regla de balance estructural para el gobierno central	13
Desajuste fiscal y adopción de las primeras reglas fiscales	13
La regla fiscal de balance estructural para el gobierno central	17
El rol del Comité Consultivo de la Regla Fiscal (CCRF) y los ajustes metodológicos a la regla	20
4. Desempeño de la regla fiscal colombiana	25
¿Es la regla fiscal colombiana una regla bien diseñada?	27
La regla fiscal colombiana en el marco de un conjunto de reglas	29
5. Perspectivas y recomendaciones	31
Referencias	35

Introducción

Históricamente, la política fiscal en Colombia, al igual que en la mayoría de los países emergentes, se ha caracterizado por tener un carácter procíclico. Mientras en las economías avanzadas han prevalecido las políticas contracíclicas o acíclicas, los países de América Latina han encontrado obstáculos importantes para suavizar el ciclo económico a través de sus políticas fiscales (Daude et al., 2011; Cardenas y Perry, 2011; Gavin y Perotti, 1997).¹ Varios autores han resaltado que el carácter procíclico de la política fiscal y la insostenibilidad fiscal tiene efectos adversos sobre el crecimiento de largo plazo (Lane, 2003; Ocampo, 2011; Bogdanov, 2010, Engen y Skinner, 1992; Basilio, 2018). Por ello, un componente fundamental para el desarrollo económico de largo plazo de cualquier país consiste en garantizar una política fiscal contracíclica y sostenible.

Lo anterior adquiere aún más relevancia si se tiene en cuenta que el comportamiento procíclico de la política fiscal se ha acentuado en los países de América Latina debido a factores diversos, como la volatilidad de sus ingresos, especialmente los productos básicos (*commodities*), la inflexibilidad y restricciones para reducir el gasto, la persistencia de grandes necesidades sociales y la regular exposición a fuertes shocks² externos (Berganza, 2012). Por su parte, los países que han superado el sesgo procíclico de la política fiscal³ se han apoyado en instituciones sólidas, que promueven el ahorro durante los períodos económicos de auge, así como en otras variables clave, entre las que se cuentan

un mayor grado de independencia de los bancos centrales que lideraron políticas monetarias contracíclicas, la implementación de reglas fiscales que impusieron un orden mínimo en los marcos fiscales y la creación de fondos soberanos para ahorrar y diversificar las inversiones asociadas con ingresos provenientes de la exportación de materias primas (Izquierdo, Pessino y Vuletin et al., 2018).

A pesar de la marcada prociclicidad en la región, varios estudios han demostrado que esta tendencia comenzó a revertirse a partir de la crisis financiera internacional de 2008 (Vegh et al., 2017). Países como Brasil, Chile, Colombia, El Salvador y México, implementaron medidas dirigidas hacia una política fiscal contracíclica (Klemm, 2014). Dos elementos que coadyuvaron para este cambio tuvieron que ver con una posición fiscal más sólida, lo que

¹ Como señalan Ocampo y Torres (2018), en los últimos años la política fiscal fue moderadamente procíclica en los períodos en que hubo bonanza petrolera (2003–2008 y 2010–2014), períodos en los cuales no se hicieron esfuerzos por moderar el gasto público o reducir la deuda pública de manera importante. No obstante, es importante señalar que esos años de bonanza tuvieron efectos significativos sobre la tasa de desempleo (que pasó del 14,1% al 9,1%), la informalidad laboral (que cayó notablemente del 54,2% al 48,1%, producto tanto del crecimiento económico como de la reducción en los costos de la formalidad laboral) y la disminución de la pobreza monetaria y multidimensional (las cuales entre 2003 y 2017 disminuyeron del 48% al 26,9%, y del 49,2% al 17%, respectivamente).

² Evento inesperado que puede afectar positiva o negativamente variables de la economía.

³ En América Latina, principalmente Chile y Perú (véase Frankel, Vegh y Vuletin, 2013).

durante la crisis permitió un mayor margen para realizar una política fiscal expansiva, y el creciente rol de las reglas fiscales, reduciendo los sesgos hacia el déficit fiscal y fortaleciendo la capacidad estabilizadora de la política económica (Alberola et al., 2016). En este sentido, las reglas fiscales se han convertido en un elemento central para lograr trayectorias sostenibles de déficit y endeudamiento, dotando al Estado de la capacidad de mantener niveles adecuados de provisión de bienes y servicios públicos en un horizonte de mediano plazo.

En las últimas décadas se incrementó el número de países de América Latina y el Caribe que incorporaron reglas fiscales, pasando de seis en 1999 a 17 en 2015.⁴ Asimismo, se ha presentado un aumento progresivo de características que aumentan la flexibilidad de las reglas fiscales, mejoran su monitoreo y fortalecen su exigibilidad. En efecto, hoy más países adoptan reglas ajustadas al ciclo, con cláusulas de escape más claras, bases legales más fuertes e instituciones independientes encargadas de monitorear su cumplimiento.

A pesar de estos avances, la evidencia sobre la efectividad de este tipo de reglas es aún dispar, ya que existen casos donde su implementación no ha arrojado resultados positivos en términos de estabilidad macrofiscal; lo anterior teniendo en cuenta que en el ámbito internacional los niveles de cumplimiento de las reglas no llegan al 50% (Caselli et al., 2018). No obstante, es posible afirmar que la adopción de reglas fiscales ha demostrado ser efectiva bajo ciertas condiciones, y su proliferación e implementación han permitido extraer lecciones valiosas. Si bien los países con alguna regla muestran mejor desempeño que aquellos que carecen de reglas (Eyraud et al., 2018), a los fines de lograr los objetivos de estabilización y sostenibilidad fiscal, el diseño de la regla ha demostrado ser más relevante que la existencia misma de la regla. Por reglas con diseños adecuados se entienden aquellas que son simples, flexibles y exigibles, características difíciles de alcanzar simultáneamente. También se han informado hallazgos sobre las limitaciones que restringen la efectividad de las reglas fiscales, entre las que se encuentran la incapacidad para enfrentar grandes shocks económicos o transformaciones estructurales, la rigidez, la complejidad y los bajos niveles de cumplimiento

(Cangiano et al., 2013). Ante estas limitaciones, ha aumentado el número de países que han optado por utilizar más de una regla fiscal, lo que consecuentemente incrementa las exigencias en materia de coherencia, flexibilidad y cumplimiento.

Si bien Colombia ha demostrado importantes avances en materia de consolidación fiscal, aún existen oportunidades de mejora a la luz de la experiencia internacional y de los avances recientes en el diseño y la implementación de instrumentos de política fiscal. En la misma línea, y aunque el marco general de política macroeconómica mostró una buena dosis de resiliencia frente a la crisis financiera internacional de 2008–2009, la caída de los precios de los productos básicos en 2014 y la ralentización del crecimiento han restringido el margen de maniobra de la política fiscal, haciendo difícil el proceso de recuperación económica. En 2011, la adopción de la regla fiscal de balance estructural se percibió como una medida necesaria para continuar el proceso de consolidación fiscal, imprimir carácter contracíclico a la política fiscal y anclar las expectativas sobre la sostenibilidad (Comité Técnico Interinstitucional, 2010). Este tipo de reglas ha logrado desempeños favorables a nivel internacional, pero presenta algunas limitaciones asociadas a la dificultad para determinar metodologías de cálculos estructurales y, por consiguiente, para el manejo técnico y objetivo de parámetros y tendencias macroeconómicas de mediano plazo.

En la coyuntura de un cambio de gobierno, y luego de un aumento tanto del déficit fiscal como de la deuda, producto del fuerte shock externo en los precios del petróleo, algunas voces han cuestionado la efectividad y credibilidad de dicha regla.⁵ Por ello, ocho años después de su aplicación, vale la pena reflexionar sobre sus logros, limitaciones y oportunidades de mejora. El objetivo del presente documento consiste precisamente en contribuir a identificar las acciones que el país puede adoptar para asegurar la consolidación fiscal, a la luz

⁴ Véase la base de datos de reglas fiscales del Fondo Monetario Internacional en la página web <https://www.imf.org/external/datamapper/fiscalrules/map/map.htm>.

⁵ Véase, por ejemplo, Asociación Nacional de Instituciones Financieras (2019) (Comentario económico del día, 31 de marzo de 2016 y 1 de agosto de 2017), Fedesarrollo (2018) y Corficolombiana (2018).

de las experiencias y las buenas prácticas internacionales.

El documento se organiza en cinco secciones, incluyendo esta introducción. La segunda sección resume la literatura sobre la adopción y el cumplimiento de las reglas fiscales, con énfasis en los diferentes tipos de reglas y las características que fortalecen su efectividad. Posteriormente, se

presenta el caso de la regla colombiana, explicando el contexto fiscal en el cual surgió y las principales características de su diseño. En la cuarta sección se exponen los resultados fiscales desde la adopción de la regla y se evalúa su desempeño a partir de los criterios identificados en la revisión de literatura. Por último, se analizan las principales conclusiones y consideraciones sobre el futuro de la regla.

Evolución de las reglas fiscales: Motivaciones, innovaciones y resultados

¿Por qué se necesitan reglas fiscales y qué tanto se usan?

Las restricciones explícitas a los agregados fiscales, como el déficit o la deuda, han sido la principal herramienta para enfrentar el sesgo hacia el déficit fiscal que experimentan los gobiernos. Como lo exponen Schaechter et al. (2012), la tendencia hacia el déficit fiscal se fundamenta en una visión cortoplacista de los gobiernos, en el problema de los recursos comunes y en el “efecto voracidad”, que lleva a gastar en exceso. Las reglas fiscales tienen como objetivo restringir la discrecionalidad y promover la disciplina fiscal, al tiempo que comprometen al gobierno con la sostenibilidad fiscal, reforzando la transparencia de las cuentas públicas y enviando señales a los mercados sobre la dirección de la política fiscal (Eyraud et al., 2018), lo cual ayuda a resolver parte de la inconsistencia dinámica de la política económica (Cano, 2010).

La tendencia global muestra que luego de crisis fiscales profundas, y ante la necesidad de enviar señales claras a los mercados sobre el compromiso con la sostenibilidad fiscal, es usual que los gobiernos recurran cada vez más a las reglas fiscales para generar certidumbre. En 1985, solo seis países tenían alguna regla fiscal, mientras que en 2015 dicho número creció a 92 (gráfico 1). En América Latina y

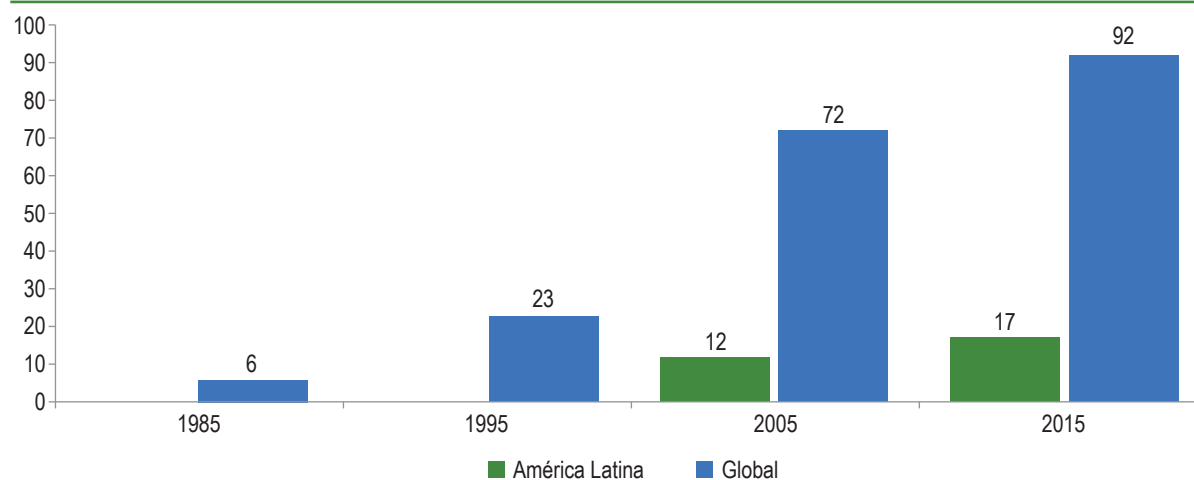
el Caribe, la expansión del uso de reglas fiscales se dio especialmente después de la crisis financiera de los años noventa; de seis países con algún tipo de regla fiscal en 1998, se pasó a 17 en 2015.

¿Cómo elegir una regla fiscal?

De acuerdo con Kopits y Seymansky (1998), las buenas reglas fiscales son simples, flexibles y exigibles, características que aseguran su sostenibilidad, permiten la estabilización económica y corrigen el sesgo al déficit fiscal. Para conseguir la eficiencia, las reglas simples disponen de resiliencia y permiten una fácil operatividad y un adecuado monitoreo y exigibilidad (Lledo et al., 2018). De este modo, la efectividad de estas herramientas de política económica depende principalmente de su diseño e implementación, elementos que determinan la estructura de incentivos, y, por consiguiente, su desempeño final. Eyraud et al. (2018) han realizado una revisión de las experiencias internacionales en la materia y reseñado los elementos o requisitos esenciales para la construcción y diseño de reglas fiscales, entre los que se incluyen:

- **Sostenibilidad:** Su cumplimiento debe asegurar la sostenibilidad de la deuda pública en el largo plazo.

GRÁFICO 1. Uso de reglas fiscales en el mundo y en América Latina, 1985–2015



Fuente: FMI (2017).

- **Estabilización:** Su cumplimiento no debe incrementar (sino más bien reducir) la volatilidad de la economía. Debe permitir que actúen los estabilizadores automáticos y que se realicen cambios discrecionales contracíclicos en los ingresos y gastos.
- **Simplicidad:** Debe ser fácilmente comprensible para los encargados de tomar decisiones de políticas públicas, así como para el público en general.
- **Guía operacional:** Debe ser posible traducir la regla en una guía clara para el proceso presupuestal anual. Los agregados presupuestales sobre los que se establece la regla deben estar bajo control de los hacedores de políticas públicas.
- **Resiliencia:** Para consolidar su credibilidad, la regla debe estar en pie por un período de tiempo prolongado y no debe ser abandonada con ocasión de un shock externo.
- **Facilidad de monitoreo y cumplimiento:** Su cumplimiento se debe verificar de manera sencilla y asequible. Además, deben existir costos asociados a la desviación de las metas que fortalezcan el cumplimiento en el futuro.

Por otra parte, la literatura clasifica las reglas fiscales en cinco grandes categorías, dependiendo de la variable o el agregado fiscal sobre el que se aplican. Tales categorías son: i) ingresos; ii) gastos;

iii) balance fiscal (o presupuestal); iv) balance estructural y v) deuda, (Caselli et al., 2018). Cada una de estas reglas presenta ventajas y desventajas, lo que depende de su capacidad para cumplir los requisitos mencionados, contribuyendo así al objetivo de responsabilidad fiscal (cuadro 1).

Como se observa en el cuadro 1, un solo tipo de regla no cumple todos los criterios de diseño óptimos mencionados anteriormente. Lo usual es que se presenten *trade-offs* entre criterios; por ejemplo, una regla que permite la estabilización fiscal, como la regla de balance estructural, es generalmente más compleja y, por ende, cumple en menor medida con el criterio de simplicidad. En consecuencia, como lo explican Lledo et al. (2018), es recomendable que la elección de una regla fiscal siga un proceso de reflexión sobre tres aspectos centrales:

- **Identificar reglas que minimicen los *trade-offs*.** Si bien las reglas como las de balance estructural, que están siendo adoptadas cada vez más, incluyen una mayor complejidad, permiten una respuesta más precisa a shocks (simplicidad vs. estabilización). Por su parte, las reglas de gasto público cuentan con capacidades de estabilización similares a las reglas de balance estructural y son más simples, aunque en ocasiones están sujetas a una alta discrecionalidad en las definiciones sobre las

CUADRO 1. Tipos de reglas fiscales y sus principales ventajas y desventajas, 2019

Tipo	Ventaja	Desventaja
Ingresos Restringe la asignación de ingresos extraordinarios en períodos de bonanza	<ul style="list-style-type: none"> Permite incrementar la recaudación y/o limitar la carga fiscal Previene la política procíclica, dado que restringe el uso de ingresos extraordinarios 	<ul style="list-style-type: none"> No está vinculada directamente con la sostenibilidad de la deuda, excepto cuando se restringe el uso de los recursos extraordinarios No contribuye a la estabilización y, en ocasiones, puede tornarse procíclica
Gastos Establece límites al gasto público, en términos nominales o reales	<ul style="list-style-type: none"> Provee una guía operacional de fácil comprensión Permite la estabilización macroeconómica sin restringir la acción de los estabilizadores automáticos Fortalece el control sobre el tamaño del Estado Permite la comunicación y el monitoreo sencillos y accesibles 	<ul style="list-style-type: none"> No tiene una relación directa con la sostenibilidad de la deuda Genera modificaciones no deseadas en la composición o distribución del gasto público, alterando categorías de gasto no cubiertas por la regla para asegurar su cumplimiento
Balance fiscal (o presupuestario) Impone límites en el ingreso y el gasto público	<ul style="list-style-type: none"> Suministra una clara guía operacional Mantiene un vínculo estrecho con la sostenibilidad de la deuda a través del resultado fiscal Permite la comunicación y el monitoreo sencillos y accesibles 	<ul style="list-style-type: none"> No incluye carácter estabilizador y, en ocasiones, puede ser procíclica Es sensible a eventos que están fuera del control del gobierno, como las fuertes desaceleraciones económicas
Balance estructural Estima los ingresos del gobierno ajustados por el ciclo económico y, consecuentemente, autoriza un gasto público consistente con esos ingresos	<ul style="list-style-type: none"> Ofrece una guía operacional relativamente clara Fortalece la estabilización económica, considerando los shocks económicos Vincula puntualmente la sostenibilidad de la deuda Permite contabilizar factores temporales 	<ul style="list-style-type: none"> En países bajo un cambio estructural, el cálculo de la corrección por el ciclo resulta complejo Requiere definir claramente eventos y factores temporales para evitar su uso discrecional Necesita un consejo fiscal independiente Impide la sencillez en la comunicación y el monitoreo debido a su complejidad
Deuda Impone límites al monto de la deuda pública como porcentaje del PIB	<ul style="list-style-type: none"> Incluye relación directa con la sostenibilidad de la deuda, siendo la más efectiva en este aspecto Permite la comunicación y el monitoreo sencillos y accesibles 	<ul style="list-style-type: none"> No cuenta con una guía operacional clara en el corto plazo, dado que el impacto de la política sobre la deuda no es inmediato y es limitado No incluye carácter de estabilización económica (puede ser procíclica) El cumplimiento de la regla puede darse mediante medidas temporales (transacciones por debajo de la línea) La deuda puede verse afectada por shocks que estén fuera del alcance del gobierno

Fuente: Schaechter et al. (2012), Cangiano et al. (2013) y Lledo et al. (2018).

partidas presupuestales a las que se aplica la regla. Ello puede derivar en una tendencia a alterar la composición del gasto en contra del gasto de capital.

- **Incluir las preferencias y necesidades del país.** Algunos países, con niveles de deuda insostenible, pueden beneficiarse con reglas sobre el balance primario, mientras que aquellos que tienen una situación fiscal más favo-

rable pero mayor vulnerabilidad a shocks, presentan un mejor desempeño cuando utilizan reglas ajustadas por el ciclo. En ese sentido, países con alta dependencia de los precios de los bienes básicos y con dificultades para estimar tendencias de largo plazo pueden preferir reglas sobre el balance no petrolero. En cambio, los países con mayor debilidad en los sistemas de administración financiera pública

pueden priorizar reglas que tengan más capacidad para guiar la política presupuestal anual (Ter-Minassian, 2010). En general, el diseño de la regla debe tomar en consideración las características macro, fiscales, de economía política y las necesidades específicas de estabilización de cada país.

- **Considerar múltiples reglas.** Para alcanzar diferentes objetivos puede requerirse de más de un instrumento. Sin embargo, es necesario tener en cuenta que cuando se emplean varias reglas que no están sincronizadas es posible que se generen marcos fiscales traslapados e inconsistentes, lo que exigirá un ejercicio de sincronización efectivo.

Eyraud et al. (2018), en un análisis de experiencias en más de 90 países durante los últimos 30 años, identifican dos generaciones de reglas de acuerdo con su proceso de evolución: las reglas de primera y segunda generación. En el primer caso, un enfoque que buscó priorizar la simplicidad derivó en reglas rígidas, las que tuvieron que ser ajustadas para considerar las contingencias y los ajustes por el ciclo. Esta generación de reglas presentó, principalmente, dificultades para garantizar el cumplimiento. Las reglas de segunda generación, que aparecen luego de la crisis financiera de 2008, buscan fortalecer los mecanismos de exigibilidad y ampliar su flexibilidad, lo que dio lugar a reglas más complejas y, en ocasiones, menos efectivas para guiar la política fiscal. Actualmente predomina la utilización de más de un instrumento y se observa un aumento del uso de las reglas de gasto público.

A partir de la abundancia de instrumentos de segunda generación, Eyraud et al. (2018) proponen tres principios para balancear los *trade-off* en los sistemas de reglas mediante una combinación de características: i) **asegurar que el paquete de reglas sea coherente, riguroso y garantice la sostenibilidad de la deuda**, incluyendo una regla “ancla” para la deuda que guíe la política económica en el mediano plazo y reglas operativas anuales, como por ejemplo de gasto o de balance fiscal; ii) **motivar el cumplimiento de las reglas**, aumentando los costos no financieros (de reputación o políticos) por el incumplimiento (los

consejos fiscales independientes deben tener un rol de monitoreo que contribuya y promueva este objetivo,⁶ recomendándose la creación de esquemas de incentivos enfocados en el cumplimiento), y iii) **mejorar la flexibilidad sin sacrificar la simplicidad**, combinando cláusulas de escape claras con criterios más simples que favorezcan la operatividad, como es el caso de las reglas de gasto público.

También resulta claro que, además de los principios en el diseño de la regla, los aspectos prácticos de su aplicación juegan un papel fundamental. En primer lugar, se sugiere que el instrumento provea una guía operativa para el ajuste anual del presupuesto; siguiendo a Cangiano et al. (2013), en materia de administración financiera pública existen ciertos requisitos importantes, como lograr consistencia e integración entre el proceso presupuestal y la regla fiscal, y contar con un sólido proceso de reporte de información fiscal y mecanismos fiables de escrutinio externos, vinculando a instituciones de apoyo que garanticen la transparencia. Estos elementos evitan que se presenten rigideces al momento de realizar ajustes, fortalecen la estructura de cumplimiento y disminuyen los incentivos a la denominada “contabilidad creativa”.

En segundo lugar, de acuerdo con Baum et al. (2018), la calibración de la regla es un aspecto fundamental del diseño, que permite guiar la política y anclar las expectativas. El proceso de calibración, que se refiere a la definición de los valores de las metas, los objetivos de mediano plazo, los límites y los parámetros de ciertas variables, debe actualizarse periódicamente y ser comprensivo (incluir todas las reglas) y secuencial, es decir que primero debe calibrar el instrumento que define el ancla de sostenibilidad de mediano plazo y luego las reglas operacionales, en una sucesión

⁶ Beetsma et al. (2019) estudiaron las tendencias y el desempeño de los consejos fiscales en distintos países del mundo. Si bien no hay evidencia de causalidad entre los consejos y la disciplina fiscal, estos autores concluyen que tales instituciones tienen un efecto positivo en la eliminación del sesgo optimista de los pronósticos fiscales y el mejoramiento de la precisión de las proyecciones, lo que promueve el cumplimiento de las reglas. En la mayoría de los casos, los consejos fiscales cumplen un rol en la provisión o evaluación de pronósticos y en el monitoreo del cumplimiento de la regla fiscal.

ordenada: i) deuda, ii) balance (estructural o nominal), y iii) gasto. La revisión de las experiencias de varios países muestra que para reglas de deuda es usual utilizar techos del 60% del Producto Interno Bruto (PIB) (método empleado en uniones supranacionales, como la Unión Europea), para reglas de balance fiscal se utilizan techos de déficit del 3% y para el balance estructural es más frecuente una meta de balance o de superávit de entre el 0,5% y el 1% del PIB.⁷

Tendencias de las reglas fiscales: De la primera a la segunda generación

De acuerdo con la evidencia, gran parte de la expansión en el uso de reglas fiscales se ha dado en aquellas que aplican sobre el balance fiscal (total o estructural) y sobre la deuda pública, mientras que el uso de reglas de gastos y de ingresos se ha incrementado en menor medida (gráfico 2). Con la crisis de 2009, la adopción de aquellas relacionadas con el gasto público adquirió una mayor relevancia. En América Latina y el Caribe, se ha expandido el uso de reglas, tanto de deuda como de balance fiscal, en particular desde el año 2000. Asimismo, se observa que la evolución de las reglas fiscales muestra un incremento en el número

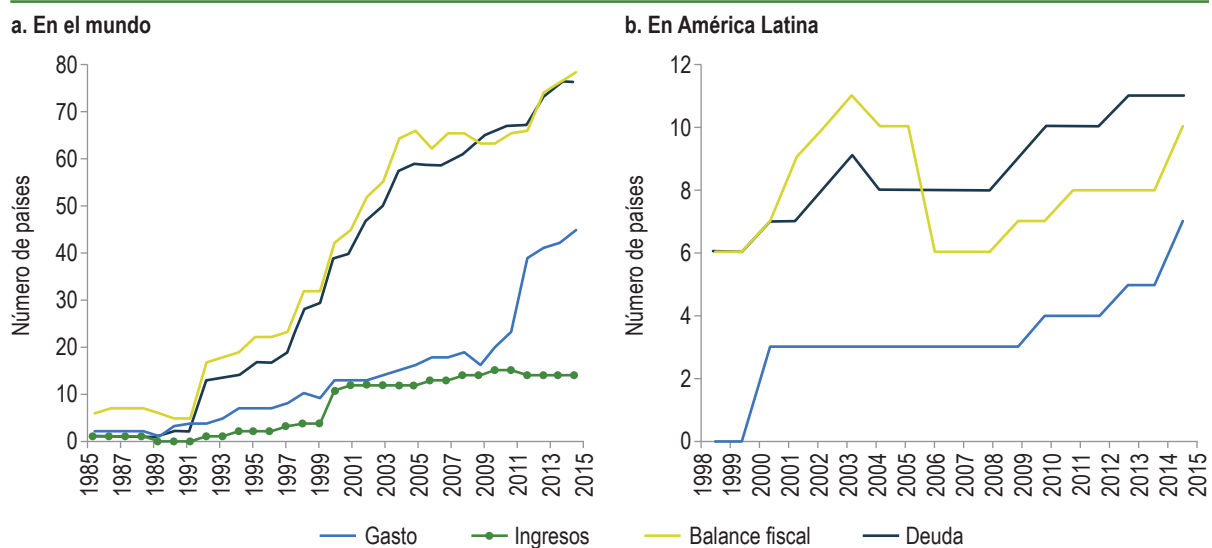
de instrumentos que los países usan de manera simultánea. En 2015, 21 países tenían una regla de balance fiscal y una de deuda simultáneamente, mientras que 35 tenían reglas de gasto, balance fiscal y deuda al mismo tiempo.

Requisitos para las reglas de balance fiscal estructural

Las reglas fiscales sobre el balance estructural son las más complejas a nivel de diseño e implementación. Ter-Minassian (2010) señala que la adopción de este tipo de reglas incluye algunos requisitos, como un alto grado de compromiso político y un entorno macroeconómico estable. Su complejidad radica, entre otros aspectos, en que requieren cálculos relativamente complejos sobre la brecha del producto, la tendencia de la tasa de crecimiento del producto, los precios de productos básicos y las elasticidades de ingresos y de gastos, en caso de que sea aplicable. Estas variables demandan metodologías claramente definidas, así como una

⁷ Como apoyo al ejercicio de calibración, el Fondo Monetario Internacional (FMI) sugiere que se utilicen herramientas analíticas para simular el impacto de cada regla sobre la deuda y sobre la volatilidad de las variables macroeconómicas y la dinámica de los precios.

GRÁFICO 2. Tipos de reglas más utilizados en el mundo y en América Latina, 1985-2015



Fuente: FMI (2017).

alta capacidad técnica y estadística a nivel profesional e institucional. Por ese motivo, es necesario que el país cuente con cierta fortaleza en las capacidades de administración financiera pública, la cual se verá materializada en la formulación de proyecciones presupuestales confiables, el monitoreo de la ejecución del presupuesto, la apropiada contabilidad fiscal y presupuestal, y el alto grado de transparencia en el reporte de información, manteniendo estadísticas fiscales oportunas y confiables. Igualmente, se resalta la importancia de hacer un escrutinio externo e independiente, tanto previo como posterior a la regla y sus estimaciones.

Efectividad de las reglas fiscales

En opinión de Ter-Minassian (2010), la evidencia sobre la efectividad de las reglas no es concluyente debido a su gran diversidad, la complejidad de cada instrumento, los niveles de cumplimiento heterogéneos y las particularidades de cada economía. En un análisis más reciente, realizado por Eyraud et al. (2018), se encontró que la adopción de una regla no tiene impacto en la reducción del déficit fiscal,⁸ aunque el diseño de este tipo de instrumentos sí parece estar asociado a un impacto en la reducción del déficit. Hay autores, como Caselli et al. (2018) que señalan que un diseño adecuado se caracteriza por:⁹ i) contar con una cobertura amplia y adecuada; ii) incentivar el ahorro en tiempo de bonanza y permitir posiciones expansivas durante las crisis; iii) incluir objetivos de calibración dual, de estabilización y de sostenibilidad; iv) incorporar cláusulas de escape detalladas; v) establecer mecanismos de monitoreo y de cumplimiento robustos, y vi) disponer de buenas prácticas de administración financiera pública y apoyo político.

Estas características están en línea con lo apuntado por Alberola et al. (2016), quienes señalan que los países con reglas fiscales de mayor cobertura institucional, procedimientos aplicados sobre el balance (total o estructural) e instituciones de apoyo, presentan un mejor desempeño que los países sin reglas fiscales. Sobre las reglas de balance estructural, Ganiko y Montoro (2017) señalan que favorecen la reducción de la volatilidad del producto y del gasto público, aunque incrementan la volatilidad de la deuda pública. Por otro lado,

una regla convencional de balance fiscal reduce la volatilidad de la deuda, a la vez que incrementa la varianza del producto y el gasto público. Aunque no existe evidencia contundente en favor de un tipo de regla sobre otro, las reglas de balance estructural presentan ciertas ventajas que en los últimos años han impulsado su adopción en varios países. Los resultados sobre las reglas fiscales y su balance ocupan gran parte de la literatura reciente, destacándose las investigaciones realizadas por Bergman et al. (2016), Heinemann et al. (2018), Tapsoba et al. (2012), Debrun et al. (2008). Un trabajo reciente de Caselli et al. (2018) evalúa los efectos de la adopción de la regla del balance en los países de la Unión Europea, corrigiendo el sesgo de selección del instrumento.¹⁰ En el análisis, se encontró que la adopción de esta regla redujo la dispersión de la distribución de los balances en dichos países, funcionando mediante un “efecto magneto” (los que estaban por encima y debajo del límite se acercaron al mismo). Este hallazgo arroja luz sobre el efecto magneto y el impacto de la adopción de reglas fiscales, incluso cuando el cumplimiento no es generalizado,¹¹ así como sobre los efectos en la distribución de los balances fiscales de los países que cuentan con esta herramienta.

Caselli et al. (2018) analizaron el efecto magneto en la Unión Europea a través de una medición de la velocidad de ajuste del efecto de la regla

⁸ Si bien hay investigaciones que analizan los efectos de la adopción de una regla a nivel nacional, la medición de los efectos de cumplimiento es limitada (se debe tener en cuenta que, en el ámbito internacional, el nivel de cumplimiento no llega al 50% en la muestra de países con reglas fiscales de cobertura nacional) (Caselli et al., 2018).

⁹ Estos investigadores evaluaron la efectividad de las reglas fiscales sobre la estabilización macroeconómica y la sostenibilidad de la deuda en un grupo de países (Botswana, Brasil, Chile, Holanda, India, Noruega, Suecia y Suiza), hallando que impactan positivamente.

¹⁰ A tal fin, formaron un grupo contrafactual con países que tuvieron una alta probabilidad de adoptar la regla fiscal, pero no la adoptaron. Los resultados concluyeron que los países con y sin regla son significativamente diferentes y que, más allá de su adopción, existen factores idiosincrásicos (por ejemplo, una cultura de prudencia fiscal) que determinan la presencia o no de una regla, un factor que impacta en el análisis causal entre la adopción y los cambios en los balances.

¹¹ Los déficits hubiesen sido más altos en ausencia de la regla fiscal, incluso entre los países que no cumplen la regla, según el análisis realizado con el grupo contrafactual.

de balance, encontrando que la velocidad es mayor cuando los países presentan balances inferiores al límite. De forma adicional, en aquellos países en los que la regla no se cumple, el mecanismo de corrección sugiere que los límites de estas herramientas no son solo una cuestión de objetivo a largo plazo, sino que, por el contrario, son un ejercicio continuo de calibración que merece un análisis detallado.¹²

Las evaluaciones de cumplimiento de las reglas fiscales son relativamente nuevas en la literatura. Díaz et al. (2018), en un análisis con una muestra de 28 países de la Unión Europea para el período 1996–2016, encontraron que el incumplimiento del marco fiscal europeo incrementa, en promedio, entre 50 y 150 puntos básicos el costo de endeudamiento respecto de aquellos países que lo cumplen. Este trabajo es uno de los pioneros en evaluar, de forma agregada, el impacto del cumplimiento/incumplimiento de una herramienta supranacional sobre los costos de endeudamiento.¹³ Por su parte, el trabajo reciente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), de Izquierdo et al. (2018), indica que la adopción de reglas fiscales puede sesgar la composición del gasto público, en la medida en que las reglas no especifican el tipo de gasto que debe aplicarse o ajustarse en cada momento del ciclo, lo cual por razones de economía política y del diseño intrínseco de la regla termina generando un sesgo contra el gasto de capital como proporción del gasto total, reduciendo la capacidad de las economías para crecer en el largo plazo.

En el caso de Colombia, Sánchez y Zenteno (2010) encontraron que los límites al gasto de funcionamiento que impone la ley 617 de 2000 sobre el nivel subnacional de gobierno están positiva y significativamente correlacionados con la capacidad de pago de los gobiernos subnacionales, informando un efecto más intenso en los departamentos que en los municipios. Por su parte, Chamorro y Urrea (2016) realizaron una evaluación de la ley 358 de 1997 sobre la regla de deuda subnacional, encontrando que el cumplimiento de la regla mencionada, cuando se controla por dependencia fiscal, actividad económica y otras covariables, influye de manera positiva en la sostenibilidad de la deuda de las entidades territoriales. Finalmente, una evaluación de la ley 617 de 2000 de Urrea-Bermudez et al. (2018) informó una influencia positiva de su cumplimiento sobre la sostenibilidad fiscal —medida por el balance primario como proporción de los ingresos totales—, en especial en los municipios.

¹² Estos resultados solo se encontraron cuando la regla se incumplía esporádicamente, mientras que los países que la incumplían de forma recurrente presentaban un efecto magneto más débil.

¹³ Mediante el mecanismo de corrección de déficit excesivo establecido por el marco de responsabilidad fiscal de la Unión Europea.

La búsqueda de la consolidación fiscal en Colombia: La adopción de la regla de balance estructural para el gobierno central

Desajuste fiscal y adopción de las primeras reglas fiscales

De acuerdo con Junguito y Rincón (2004), la situación fiscal de Colombia fue bastante estable hasta mediados de los años noventa, con una deuda pública que entre 1923 y 1995 se estableció, en promedio, en el orden del 10% del PIB. Durante este período, el gobierno corrigió los desajustes fiscales mediante grandes reformas de ingresos y de gastos. Sin embargo, esta situación cambió con la Constitución de 1991. En efecto, con el aumento de las transferencias al nivel subnacional estipulado en la Carta Magna, el gasto público empezó a crecer rápidamente, al punto de superar la capacidad de financiamiento de las reformas tributarias, por lo que se hizo más difícil contener el déficit fiscal. Esta situación se agravó con la crisis financiera de 1999, llevando el nivel de la deuda a máximos históricos. Algunos autores (como Lozano, 2002; Lozano y Aristizábal, 2003, y Salazar y Prada, 2004) han caracterizado la naturaleza procíclica de la política fiscal durante este período con una expansión del gasto en momentos de auge, pero sin aumento del ahorro público, generando dificultades para acceder al financiamiento externo y haciendo necesario

recorrir a fuertes ajustes fiscales en las contracciones del ciclo.

En respuesta a la crisis fiscal y financiera de 1999, el gobierno impulsó una serie de reformas estructurales que se convirtieron en las primeras reglas fiscales implementadas en el país (cuadro 2). A través de dos leyes (la n.º 617, de 2000, y la n.º 819, de 2003) se establecieron límites al nivel de endeudamiento subnacional y al crecimiento de los gastos territoriales, con el fin de sanear las finanzas de los municipios y los departamentos. La adopción de estas reglas fiscales subnacionales, en el marco de una política estatal de responsabilidad fiscal, evitó un masivo rescate de los gobiernos departamentales y municipales por parte del gobierno nacional, preservando la confianza en la capacidad estatal y su solvencia financiera. La regla de gasto (ley 617) implicó un aporte importante en materia de control de gasto público, en especial para el nivel subnacional. No obstante, al no desarrollar una restricción robusta para el nivel nacional, pues estaba enfocada en los gastos de personal, dicha regla dio lugar a que muchos gastos operativos (o de funcionamiento) se empezaran a clasificar como gastos de capital (o de inversión), desdibujando su efectividad. Por último, en 2003,

CUADRO 2. Principales reglas fiscales adoptadas en Colombia, 1997–2003

Norma	Tipo (cobertura)	Contenido
Ley 358 de 1997	Regla de deuda (subnacional)	<i>Ley de semáforos</i> Limitó cuantitativamente el endeudamiento de los gobiernos subnacionales, utilizando indicadores de liquidez financiera y solvencia. Condicionó el endeudamiento de los gobiernos subnacionales a la demostración de una clara posición de solvencia.
Ley 549 de 1999	Regla de ingresos y gastos (subnacional)	<i>Fondo nacional de pensiones territoriales</i> Obligó a que las entidades territoriales destinaran porcentajes específicos de diferentes fuentes de ingresos para cubrir su pasivo pensional.
Ley 617 de 2000	Regla de gasto (nacional y subnacional)	<i>Ley de responsabilidad fiscal territorial</i> Estableció que el crecimiento del gasto corriente del gobierno central para el período 2000–2005 no podía exceder de una proporción determinada de la meta de inflación (50% para gastos generales y 90% para gastos de personal). A partir 2006 los gastos de personal no podían crecer en términos reales. Además, limitó el gasto corriente de las entidades territoriales de manera que no superaran una proporción de los ingresos propios, dependiendo de la categoría (tamaño) del municipio o departamento.
Ley 819 de 2003	Regla de balance fiscal primario (nacional)	<i>Ley de responsabilidad fiscal</i> Dotó al gobierno central y a los gobiernos subnacionales de instrumentos que permitían tener una visión de mediano plazo de las finanzas públicas, promoviendo la transparencia y la responsabilidad fiscal. De esta ley, se destaca la obligación de presentar el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), que incluye para el sector público no financiero (SPNF) una meta de balance primario consistente con la sostenibilidad de la deuda, entre otros requisitos.

Fuente: Lozano et al. (2008) y Chamorro y Urrea (2016).

se aprobó la ley de responsabilidad fiscal para promover la transparencia y la responsabilidad fiscal. Sin embargo, como lo señalan Lozano et al. (2008), esta ley no incluía metas cuantitativas explícitas, ni sanciones por el incumplimiento de los pronósticos, por lo que resultó poco efectiva.

Entre 2001 y 2007, la situación fiscal del gobierno central mejoró considerablemente, reduciendo el déficit fiscal a la mitad en virtud de la recuperación económica y la aprobación de cuatro reformas tributarias, dos reformas pensionales y un ajuste al sistema de transferencias (Lozano et al. 2008). Aunque la deuda del gobierno central se mantuvo elevada, se avanzó en reducir la exposición al riesgo cambiario y de liquidez mediante una recomposición de la deuda (hacia deuda interna) y la optimización del perfil de vencimientos. En el frente macroeconómico, las condiciones también mejoraron. Los precios de los principales bienes de exportación crecieron de manera importante, la economía mundial se mantuvo dinámica, mejoró el acceso a los mercados financieros y el fortalecimiento de la economía colombiana permitió atraer flujos de inversión extranjera (Lozano, 2009) (gráfico 3).

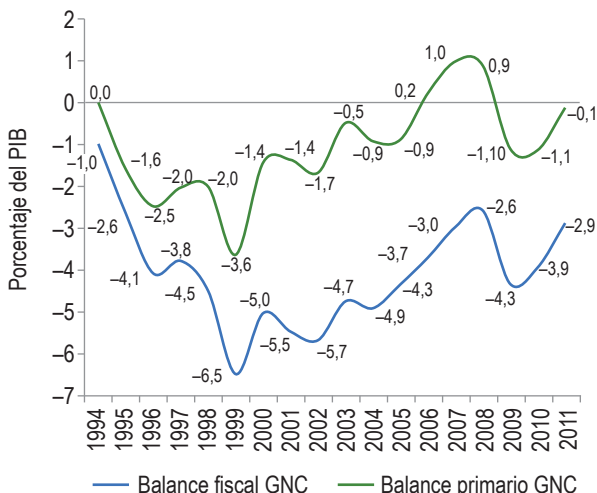
La creciente participación de las rentas petroleras en los ingresos del gobierno desde el 2000 al 2011¹⁴ (gráfico 4), originada por el aumento de los precios internacionales de las materias primas, impulsó una importante discusión sobre el manejo apropiado de esos recursos para garantizar la sostenibilidad fiscal y macroeconómica del país, y contrarrestar las posibles vulnerabilidades de la economía frente a una caída de los precios del petróleo.¹⁵ Sin embargo, y a pesar de las múltiples reformas tributarias, la persistencia del déficit

¹⁴ Varios estudios investigaron el impacto del petróleo en la economía colombiana (cubriendo el frente externo, cambiario y fiscal), mostrando que el sector petrolero adquirió una participación importante, no solo en los ingresos del gobierno sino también en las exportaciones y la inversión extranjera (véanse Ramos et al., 2018, y López et al., 2013). La explotación de otros minerales, como el carbón y el níquel, también se vio favorecida por el incremento de sus precios, aunque los ingresos fiscales derivados no llegaron a ser tan importantes como en el caso del petróleo.

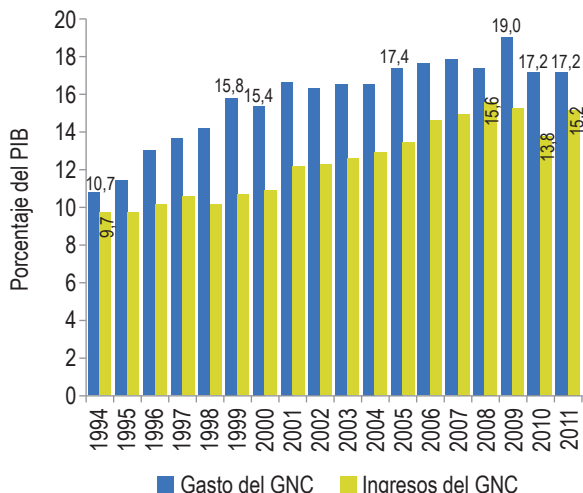
¹⁵ Melo et al. (2016) calculó, a partir de un análisis de impulso-repuesta, que un shock negativo del 10% en el precio del petróleo generaría una devaluación del 8,1% en el trimestre inmediato y un aumento de hasta el 8,9% en la deuda pública anual, producto de la caída de las rentas fiscales petroleras del gobierno nacional central (GNC).

GRÁFICO 3. Estadísticas fiscales de Colombia, 1994-2011

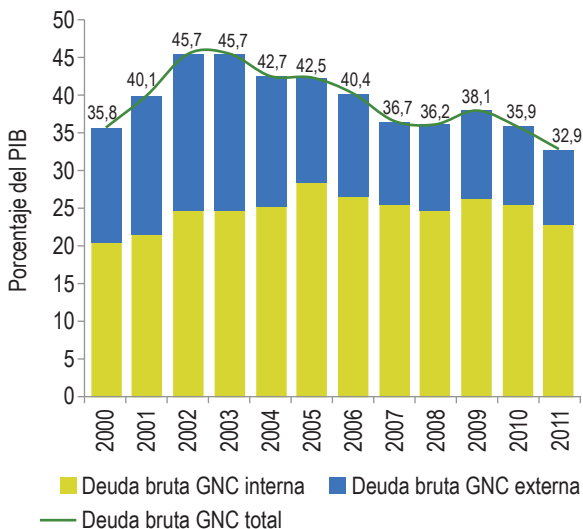
a. Balance fiscal del gobierno nacional central (GNC)



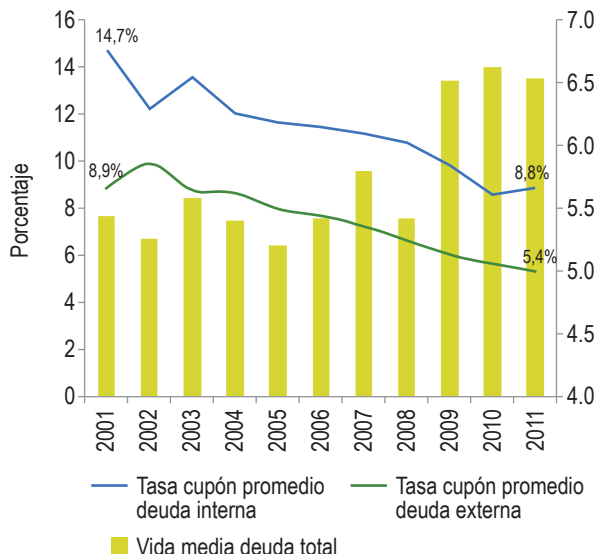
b. Ingresos y gastos del gobierno nacional central (GNC)



c. Deuda bruta del gobierno nacional central (GNC)



d. Vida media y tasa cupón promedio



Fuente: Base de datos del MHCP.

fiscal todavía resultaba difícil de corregir, manteniendo las preocupaciones sobre la situación fiscal.

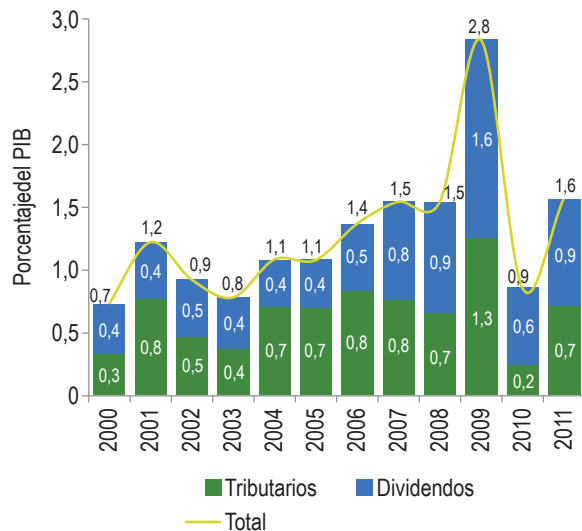
En sintonía con el proceso de ajuste fiscal experimentado entre 2000 y 2011, y para mitigar los riesgos asociados con el aumento de las rentas del petróleo, el gobierno emprendió en 2011 una serie de reformas en varios frentes. En primer lugar, ante la inflexibilidad presupuestal, se promovió una reforma a nivel constitucional para elevar la sostenibilidad fiscal a la categoría de “derecho ciudadano”. Su objetivo fue que las diferentes instancias públicas incorporaran la sostenibilidad fiscal como un

principio a la hora de tomar decisiones que representaran un mayor gasto público.¹⁶ En segundo lugar, y con el propósito de mejorar la distribución y

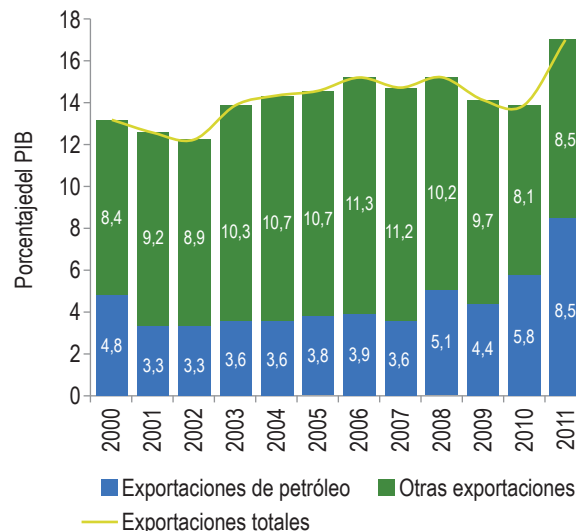
¹⁶ El Acto Legislativo 3 de 2011 incorporó la sostenibilidad fiscal como un principio que las diferentes instancias de poder público deben tener en cuenta a la hora de tomar decisiones que impliquen un mayor gasto (en general se refiere a decisiones judiciales que obligan al gobierno a destinar recursos para ciertos gastos, sin que el GNC pueda pronunciarse o decidir sobre ellos). Este principio busca que esas decisiones sean coherentes con los ingresos del país y no comprometan la sostenibilidad fiscal de mediano plazo.

GRÁFICO 4. Rentas petroleras y exportaciones de petróleo en Colombia, 2000-2011

a. Ingresos de renta y dividendos por petróleo



b. Exportaciones de petróleo y otras



Fuente: Estadísticas históricas del MHCP y Banco de la República.

la eficiencia en el uso de los recursos de las regalías por la explotación minera y petrolera, se adelantó otra reforma constitucional, creando un nuevo Sistema General de Regalías (SGR).¹⁷

Finalmente, se adelantaron acciones para presentar una ley que adoptara una regla fiscal para el gobierno nacional central (GNC), la cual estaba destinada a corregir la tendencia deficitaria de la política fiscal, generando un margen mayor para un manejo contracíclico y garantizando la sostenibilidad fiscal. Esta iniciativa recibió el apoyo de diferentes actores porque respondía a las propuestas realizadas durante varios años por frentes de diversa ideología, por lo que existía un consenso técnico importante.¹⁸ En 2010 el gobierno conformó el Comité Técnico Interinstitucional, compuesto por el Banco de la República (BR), el Departamento Nacional de Planeación (DNP) y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), cuyo objetivo fue desarrollar una propuesta de regla fiscal que imprimiera un carácter contracíclico a la política fiscal.

La propuesta del *Comité*,¹⁹ que se definió en términos del balance primario estructural, y buscaba aislar las fluctuaciones del ciclo económico y de los precios de los bienes de exportación, fue modificada por el gobierno (antes de ser presentada en el Congreso) para definirse en términos del balance

estructural total.²⁰ La regla aprobada superaba el vacío de la ley de responsabilidad fiscal (ley 819 de 2003) que si bien exigía al gobierno proyectar metas anuales de balance primario para el sector público no financiero (SPNF), se trataba de metas fijadas a discreción del gobierno, que tenían carácter indicativo, cambiaban año a año dependiendo del entorno macroeconómico y no tenían costo de incumplimiento, es decir que no solucionaban la inconsistencia dinámica de la política económica.²¹ Al adoptar la regla para el balance estructural del GNC, el Marco

¹⁷ El Acto Legislativo 5 de 2011 reformó el sistema de reparto de regalías para promover la equidad intergeneracional, social y regional, siguiendo criterios de competitividad, ahorro y buen gobierno.

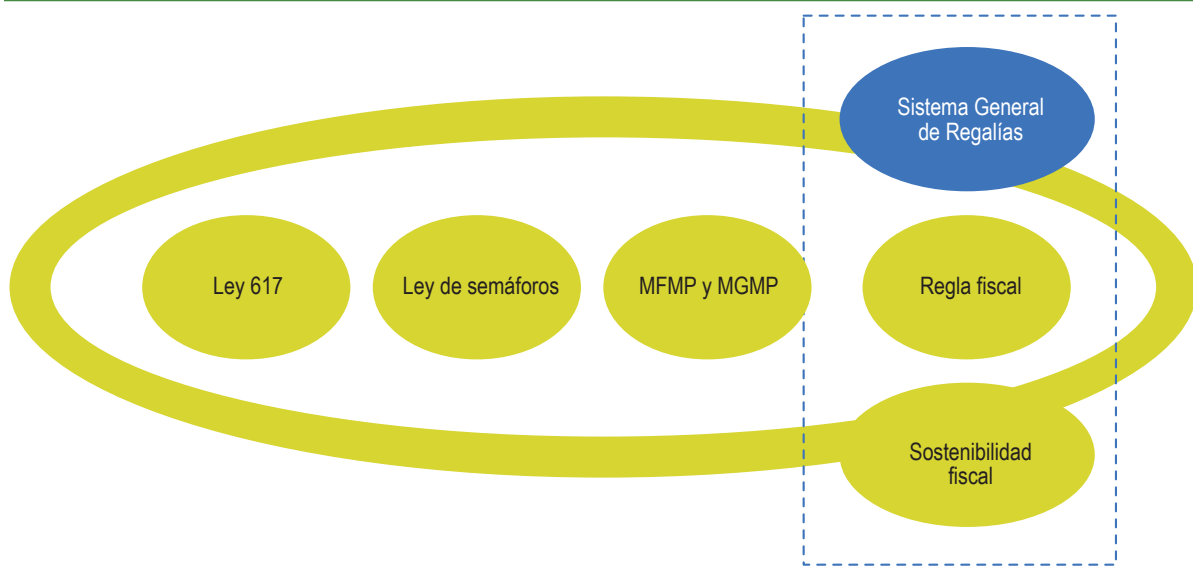
¹⁸ En 2007, la Comisión Independiente de Gasto Público convocada por el gobierno recomendó adoptar una meta de superávit primario del 2% del PIB para lograr una reducción sostenida de la deuda. Algunos autores, incluidos Lozano et al. (2008) y Cano (2010), elaboraron diferentes propuestas para la adopción de una regla fiscal.

¹⁹ Véase el documento del Comité Técnico Interinstitucional (2010).

²⁰ Esta modificación se realizó para que la regla tuviera mayor relación con el nivel de deuda y para ajustar la forma en que se definía el ajuste cíclico por petróleo, dado que solo se consideraban cíclicos los ingresos petroleros superiores al nivel obtenido en 2011.

²¹ En la exposición de motivos del proyecto de ley, el Ministerio de Hacienda presentó los argumentos para adoptar la regla fiscal.

DIAGRAMA 1. Institucionalidad para el diseño de la política fiscal en Colombia, 2019



Fuente: MHCP (2011).

Nota: MFMP = Marco Fiscal de Mediano Plazo; MGMP = Marco de Gasto de Mediano Plazo.

Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) contaría con una meta puntual e inmodificable, limitando el manejo fiscal discrecional y guiando la política fiscal hacia una senda sostenible.

Las dos reformas constitucionales mencionadas, sumadas a la ley de la regla fiscal, desarrollaron una institucionalidad más estructurada y con mayor credibilidad, que permitió al gobierno adoptar una postura contracíclica en tiempos de contracción del ciclo económico. Este último aspecto resultó una prioridad en medio de una fase creciente del ciclo minero-energético, creando espacio fiscal suficiente para responder a shocks inesperados.²² El diagrama 1 muestra el conjunto de reglas e instituciones fiscales que guían el diseño de la política fiscal en el país.²³

La regla fiscal de balance estructural para el gobierno central

Esta regla fue aprobada en 2011 mediante una ley que garantiza su coherencia con la institucionalidad fiscal y presupuestal existente, incluyendo el MFMP, el marco de gasto y los principios presupuestales. La regla aplica sobre el balance estructural y fija una meta de déficit estructural del 1%

del PIB en 2022, con metas indicativas intermedias del 2,3% del PIB en 2014 y el 1,9% del PIB en 2018. En el período comprendido entre 2012 y 2022 el balance estructural debe mantener, año a año, una senda decreciente. La meta propuesta se derivó de un ejercicio econométrico para encontrar el balance estructural requerido y el correspondiente nivel de deuda del 30% del PIB.²⁴ La regla establece ajustes a los ingresos derivados de las fluctuaciones asociadas al producto y a los precios del petróleo, que son las principales causas de variación de los ingresos del gobierno central (más adelante se explica en detalle cómo se determinan estos ajustes).

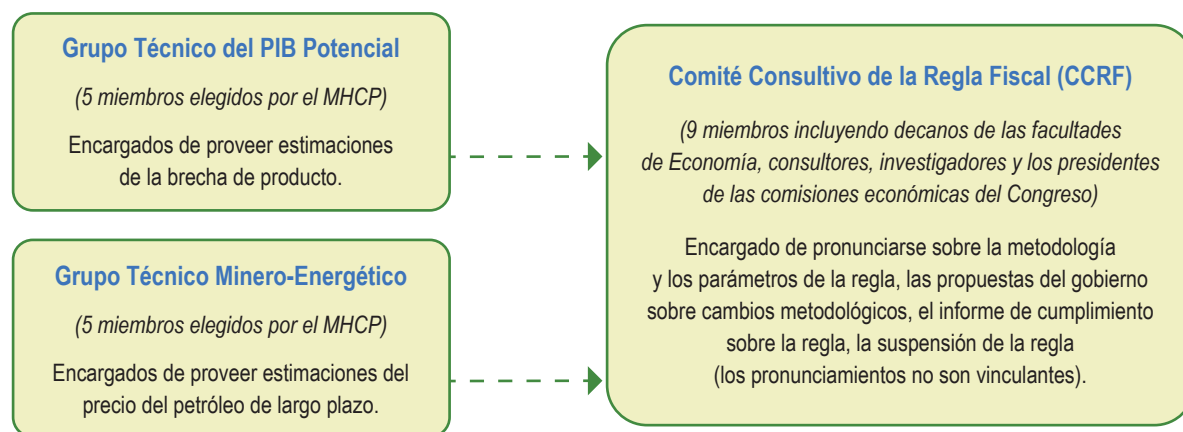
Como mecanismo de monitoreo y evaluación de cumplimiento, se obligó al gobierno a presentar

²² El segundo ciclo tuvo lugar entre 2009 y 2014.

²³ Para más detalles, véase Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2011).

²⁴ La estimación fue realizada para un conjunto de economías emergentes, buscando explicar el nivel de deuda a partir del comportamiento de la actividad real, el grado de apertura y la vulnerabilidad externa del país. Para calcular el nivel de deuda consistente con el grado de inversión en Colombia, se utilizaron los coeficientes estimados del modelo y se cambió el valor de la variable binaria “grado de inversión” (de 0 a 1). Para más detalles del modelo, véase el Anexo 3 del documento del Comité Técnico Interinstitucional (2010).

DIAGRAMA 2. Comité Consultivo de la Regla Fiscal y grupos técnicos, 2019



Fuente: Presidencia de la República de Colombia (2012).

un informe anual de cumplimiento de la regla a las comisiones económicas del Congreso; en caso de incumplimiento, el gobierno debe explicar las razones del mismo y las medidas de ajuste que tomará para garantizar que no suceda en el futuro. Como cláusulas de escape se estableció que, ante eventos extraordinarios que vulneren la estabilidad económica del país, se puede suspender la regla, previo concepto favorable del Consejo Superior de Política Económica y Fiscal (CONFIS).²⁵ Asimismo, para imprimir un carácter contracíclico al gasto, se dispuso que cuando el crecimiento real del PIB se proyecte dos puntos porcentuales por debajo del crecimiento de largo plazo, y la brecha del producto sea negativa, el gobierno puede realizar gasto contracíclico transitorio hasta por un 20% de la brecha del producto estimada. Dicho gasto temporal debe ser corregido (desmontado) en un período de dos años, siempre que en el primer año de corrección el crecimiento real sea superior al crecimiento de largo plazo.

Con el fin de promover el ahorro y crear mecanismos de estabilización, se creó el Fondo de Ahorro y Estabilización Fiscal y Macroeconómica (FAEM) para ahorrar los superávits totales del GNC, sus rendimientos financieros y los aportes extraordinarios que decida hacer. Los recursos de este fondo pueden destinarse a la amortización de deuda pública, a financiar el gasto contracíclico o a cubrir gastos extraordinarios.

Finalmente, para facilitar la aplicación de la regla de tipo estructural —que demanda gran

esfuerzo para determinar las variables de entrada del cálculo—, se creó el Comité Consultivo de la Regla Fiscal (CCRF), compuesto por asesores externos independientes. Este *Comité* se pronuncia sobre la metodología y los parámetros de la regla, así como acerca de las propuestas del gobierno, para modificarlos; y del informe de cumplimiento de la regla o sobre la suspensión de la misma, en caso de presentarse la necesidad de hacerlo. También se crearon dos grupos técnicos de apoyo para proveer estimaciones de la brecha de producto y del precio del petróleo de largo plazo (diagrama 2). En 2013, durante la primera reunión del CCRF, se establecieron las metodologías para la definición de la brecha de producto y los precios del petróleo de largo plazo. Al respecto se especificó que la brecha de producto se estimaría a través de una función de producción Cobb-Douglas,²⁶ mientras la senda de largo plazo de precios del petróleo se definiría a través de un promedio móvil centrado de orden 9. Durante las reuniones de los grupos

²⁵ El CONFIS está adscrito al MHCP, es el rector de la política fiscal y coordina el sistema presupuestal en el país. Está integrado por el Ministro de Hacienda y Crédito Público, quien lo preside, el Director del Departamento Nacional de Planeación (DNP), el Consejero Económico de la Presidencia de la República o quien lo reemplace, los viceministros de Hacienda y los directores de la Dirección General del Tesoro Nacional y Crédito Público y de Impuestos y Aduanas.

²⁶ La justificación de esta decisión se consigna en el documento del CONFIS n.º 003 de 2013.

técnicos y el CCRF, la Dirección de Política Macroeconómica del MHCP ejerce la Secretaría Técnica.

En cuanto al funcionamiento de la regla fiscal, las proyecciones de la regla de balance estructural del caso colombiano se realizan de acuerdo con el siguiente procedimiento:

- i. Estimar los **ingresos totales** del gobierno en un año determinado.
- ii. Utilizar la brecha de producto, que provee el Grupo Técnico del PIB Potencial, y las elasticidades de los ingresos no petroleros,²⁷ para determinar la porción de estos que corresponde al componente cíclico o desviación permitida por el **ciclo económico** (C^e).
- iii. Determinar la desviación permitida por **ciclo petrolero** (C^p) que se obtiene al multiplicar el ingreso marginal petrolero percibido por el GNC,²⁸ por la diferencia entre el precio del petróleo de largo plazo²⁹ y el precio de mercado (spot).
- iv. Determinar el **ingreso estructural**, descontando de los ingresos totales del GNC la suma de los dos componentes cíclicos o desviaciones permitidas.
- v. Calcular el **gasto estructural** a partir del ingreso estructural y la meta de balance estructural (B^E), que es coherente con el cumplimiento de la meta de la regla. Por ejemplo, si el ingreso estructural es del 13% del PIB y la meta de *déficit* estructural es del 2%, el gasto estructural del GNC debe ser del 15% del PIB.
- vi. Obtener el **balance fiscal nominal** (B^T), también denominado “balance permitido”, mediante la suma de los componentes (o desviaciones) cíclicos al balance estructural [$B^T = B^E + (C^e + C^p)$]. En el ejemplo anterior, si los componentes cíclicos suman $-0,5\%$ del PIB, el *déficit* estructural del 2% del PIB será coherente con un *déficit* fiscal nominal del 2,5% del PIB.

El diagrama 3 resume el esquema conceptual de funcionamiento de la regla fiscal colombiana, mostrando cómo los ingresos y los gastos se descomponen entre el componente estructural y el cíclico (o contracíclico, para el caso del gasto cuando se cumplan las condiciones necesarias), y a partir de estas dos variables se determinan el balance fiscal y el estructural.

A partir de este esquema, es posible deducir la reacción ante las fluctuaciones del crecimiento económico y de los precios del petróleo de la siguiente forma:

Cuando el crecimiento de la economía está por encima de su nivel potencial y/o los precios del petróleo en el mercado son superiores a su tendencia de largo plazo, las desviaciones permitidas por el ciclo económico y/o energético serán positivas, por lo cual el balance estructural será menor al balance nominal permitido. En este caso, las desviaciones cíclicas permitidas restringen al gobierno el gasto en exceso durante los períodos de bonanza.

En caso contrario, cuando la economía crece por debajo de su nivel potencial y/o el precio del petróleo en el mercado se encuentra en niveles inferiores a los de largo plazo, los componentes cíclicos serán negativos y el balance nominal será menor al estructural. De esta manera, en períodos de recesión, el gobierno puede tener un *déficit* superior al estructural, o un menor superávit, evitando hacer ajustes bruscos en períodos de crisis.

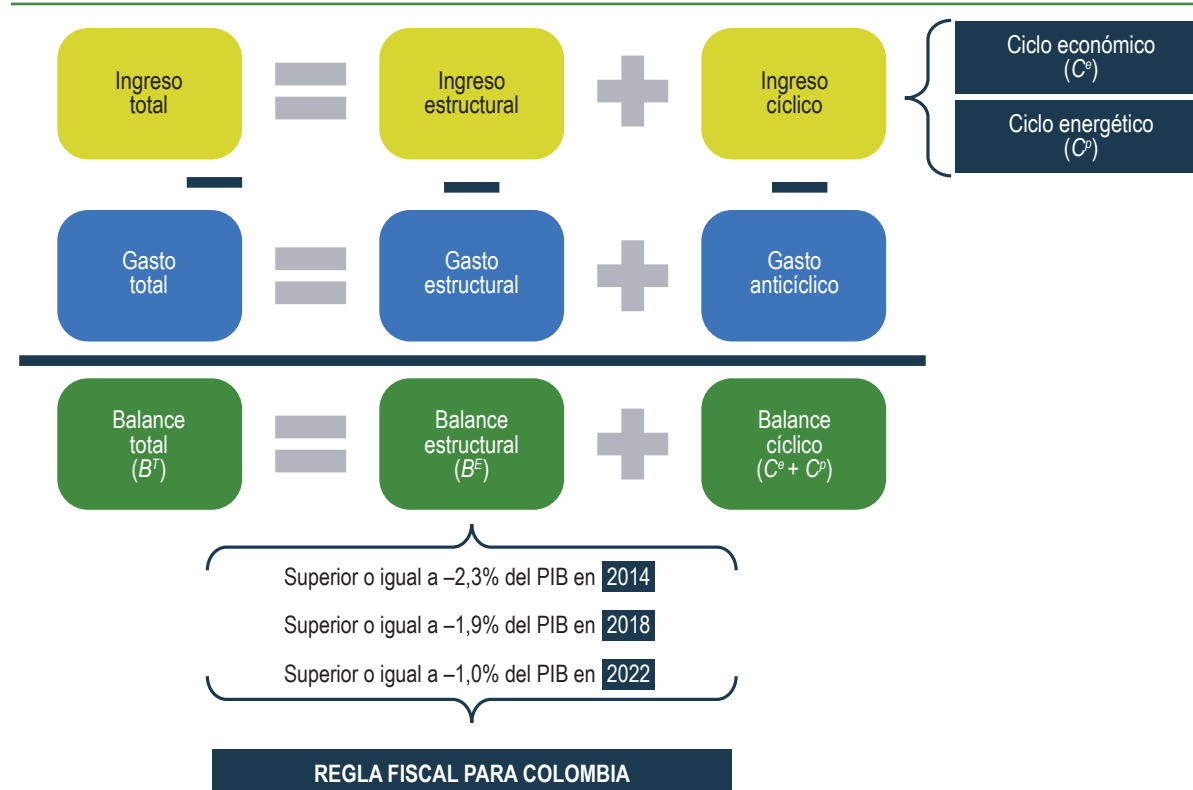
Si el crecimiento económico se reduce de manera brusca, hasta un nivel en que la brecha de producto sea negativa y superior a dos puntos porcentuales, el gobierno tendría la opción de realizar el gasto contracíclico considerado en la ley (es decir que aumentaría el espacio fiscal para el gobierno).

²⁷ De acuerdo con el Acta 001 de 2013 del CCRF, la Dirección de Política Macroeconómica presentó las elasticidades de los ingresos tributarios al producto. Dado que las elasticidades calculadas para el impuesto de renta y el IVA interno fueron inferiores a 1, el CCRF propuso que se utilice una elasticidad unitaria para estos impuestos, lo cual se ajusta con lo usualmente recomendado en la literatura.

²⁸ Se refiere al cálculo —realizado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público— de cuánto se incrementa el ingreso del gobierno central por la recaudación del impuesto de renta a las empresas petroleras y por dividendos de Ecopetrol (empresa petrolera con participación mayoritaria del Estado) cuando aumenta el precio del petróleo en un dólar.

²⁹ Para determinar el precio del petróleo de largo plazo se utiliza un promedio móvil centrado de orden nueve, que tiene en cuenta el valor de los cuatro años anteriores, el año en curso y los cuatro años posteriores al año en que se realiza el cálculo, según las proyecciones que provee el grupo técnico Minero-Energético. En relación a esto, vale la pena mencionar que el CCRF ha mantenido un análisis juicioso para capturar de la mejor manera el ciclo petrolero, sugiriendo en distintas ocasiones la necesidad de ampliar la ventana de tiempo para calcular los precios de largo plazo.

DIAGRAMA 3. Esquema conceptual de la regla fiscal, 2019



Fuente: MHCP (2012).

El cuadro 3 resume las características de la regla fiscal colombiana.

El rol del Comité Consultivo de la Regla Fiscal (CCRF) y los ajustes metodológicos a la regla

Como se mencionó, desde la adopción de la regla se creó el CCRF, organismo apoyado por dos grupos técnicos que validan los insumos y la metodología para la aplicación de la regla y se pronuncia sobre el informe de su cumplimiento. Este comité se reúne anualmente, con anterioridad a la elaboración del MFMP, reuniéndose de forma extraordinaria cuando se presentan cambios en las condiciones económicas que ameritan una revisión del estado de la regla. Desde 2013, el *Comité* ha realizado ajustes a la metodología, a los parámetros y al funcionamiento de la regla (cuadro 4).

Entre 2013 y 2015, el CCRF, con insumos de los grupos técnicos, estableció y afinó aspectos metodológicos para el cálculo del balance estructural.

Entre los ajustes más importantes, se destaca la adopción de una función de producción tipo Cobb-Douglas, considerada más adecuada porque permite incluir supuestos sobre los principales factores que determinan el crecimiento de largo plazo, abarcando aspectos como las inversiones en obras de infraestructura o los efectos económicos y fiscales de los acuerdos de paz.³⁰ Asimismo, luego de revisar las elasticidades calculadas de los ingresos tributarios frente al ciclo, se encontró que algunas eran inferiores a uno,³¹ por lo que el *Comité* decidió reemplazarlas por elasticidades unitarias, en consonancia con la literatura en la materia. Para el cálculo del componente cíclico asociado al petróleo, se

³⁰ Para calcular el crecimiento del PIB potencial, se promedian las trayectorias de crecimiento de esta variable enviadas por los integrantes del grupo técnico del PIB Potencial, sin contar las sendas de mayor y menor crecimiento.

³¹ Por ejemplo, para los ingresos por impuesto de renta e IVA interno, las elasticidades calculadas fueron de 0,79 y 0,88 respectivamente (véase el Acta 001 del CCRF, del 21 de mayo de 2013).

CUADRO 3. Características de la regla fiscal para el gobierno central en Colombia, 2019

Objetivo	Asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el largo plazo y la estabilidad macroeconómica.		
Indicador sobre el cual se aplica	Balance estructural =	Ingresos estructurales	- Gastos estructurales
		Ingresos totales ajustados por el ciclo económico y los efectos de la actividad minero-energética	Gastos consistentes con el ingreso estructural
Cobertura institucional	GNC		
Base legal	Ley estatutaria		
Meta	Meta: Déficit estructural \leq 1% del PIB a partir de 2022. Metas intermedias: Déficit estructural \leq 2,3% del PIB en 2014 y \leq 1,9% del PIB en 2018. Condición adicional: Mantener una senda decreciente anual del déficit estructural.		
Instrumentos de monitoreo	Informe anual de cumplimiento presentado a las comisiones económicas del Congreso en el mes de junio. En caso de presentarse un incumplimiento, el gobierno debe explicar sus razones y establecer medidas de ajuste para lograr el cumplimiento de las metas.		
Cláusulas de escape	Ante eventos extraordinarios, que vulneren la estabilidad económica del país, se puede suspender la regla, previo concepto favorable del CONFIS.		
Mecanismos de política contracíclica y de estabilización	Gasto contracíclico: Cuando el crecimiento real del PIB se proyecte 2 puntos porcentuales por debajo del crecimiento de largo plazo, y la brecha del producto sea negativa, el gobierno puede realizar gasto contracíclico transitorio hasta por un 20% de la brecha del producto estimada. FAEM: Se ahorran los superávits totales del GNC, sus correspondientes rendimientos y los aportes extraordinarios que determine. Los recursos se destinarán a amortizar deuda pública y financiar el gasto contracíclico o los gastos extraordinarios.		
Comités independientes	CCRF: Revisa y emite su opinión sobre la metodología y parámetros de la regla, las propuestas de cambios metodológicos, los informes de cumplimiento y la suspensión de la regla, cuando haya lugar. Grupos técnicos independientes: Grupo técnico minero energético y Grupo técnico del PIB Potencial, cuya función es proveer variables de entrada para el cálculo de la regla.		

Fuente: Elaboración de los autores a partir del Congreso de la República de Colombia (2011).

Nota: CONFIS = Consejo Superior de Política Económica y Fiscal; FAEM = Fondo de Ahorro y Estabilización Fiscal y Macroeconómica; CCRF = Comité Consultivo de la Regla Fiscal.

acordó que el precio de largo plazo se definiera por un promedio móvil de orden nueve, considerando los precios observados en los cuatro años anteriores, el precio del período en que se hace la estimación y los precios proyectados para los siguientes cuatro años (4,1,4).

Salvo este ajuste en la forma de calcular el ciclo petrolero, no se realizaron otros ajustes metodológicos a la regla hasta 2015; sucedió así porque hacia finales de 2014 se registró una fuerte caída en los precios internacionales de los productos básicos, incluido el petróleo, fenómeno que demandó un análisis particular.³² El CCRF abordó con cautela el análisis del shock, así como sus efectos sobre la regla y el balance estructural,

dado que en la medida en que la merma de los ingresos del gobierno central fuera resultado de la desaceleración de la economía o del ciclo de precios del petróleo, se traduciría en desviaciones cíclicas que no pondrían en riesgo el cumplimiento de la regla.

En 2016, y a pesar de la confianza en que la regla y sus mecanismos de ajuste permitirían absorber los efectos del shock petrolero, el *Comité*

³² Desde su creación, el CCRF solicitó al MHCP hacer un seguimiento permanente de esta variable, dada su alta volatilidad, y convocar a reuniones extraordinarias en caso de requerirse ajustes a la metodología (véase el Acta 001 del Comité Consultivo de la Regla Fiscal, del 21 de mayo de 2013).

CUADRO 4. Ajustes metodológicos a la regla fiscal, 2013–2019

Parámetro/Tema	Fecha	Descripción del ajuste
Brecha de producto	2013	El CONFIS adopta la metodología de función de producción Cobb-Douglas.
Elasticidades de los ingresos al producto	2013	Se utiliza una elasticidad unitaria para los ingresos tributarios por IVA y renta. El promedio de las elasticidades de los ingresos no petroleros al producto se ubica en 1,05.
Precios del petróleo de largo plazo	2013	Se incorporan precios observados a la proyección de largo plazo mediante un promedio móvil centrado de orden 9, que incorpora los 4 años anteriores, el año actual y los 4 años siguientes (en línea con lo recomendado por el Fondo Monetario Internacional [FMI]).
Ciclo del petróleo	2014	Se afina el cálculo de la metodología del ciclo petrolero <i>ex-post</i> . Anteriormente, se calculaba como la diferencia entre los ingresos petroleros esperados (proyectados) y los efectivamente recibidos (observados), y se cambió al producto del ingreso marginal por un dólar adicional del precio del petróleo, multiplicado por la brecha entre el precio del petróleo de largo plazo y el precio observado.
Componentes cíclicos	2016	Se desactiva parcialmente y de manera temporal para 2017 y 2018 el cálculo de los componentes cíclicos por producto y petróleo, estableciendo un límite al tamaño de déficit total “permitido”. El ajuste se hace con el fin de contribuir a la estabilización de la economía y a la reducción del déficit de cuenta corriente, revirtiéndose en 2017.
Brecha de producto	2017	Se modifica la estimación para el PIB potencial requerida al grupo técnico. Anteriormente, los expertos producían estimaciones para el crecimiento del PIB potencial; desde 2017, proveen una senda en niveles del PIB potencial.
Precio del petróleo para las estimaciones de largo plazo	2018	Ante la incertidumbre sobre los precios del petróleo, se establece que el precio de largo plazo sea utilizado como proyección de mediano plazo para los pronósticos fiscales. Con esto se elimina el componente cíclico por petróleo debido a que el precio <i>spot</i> y el de largo plazo son iguales.
Elasticidades de los ingresos al producto	2018	A partir de 2019, se actualiza la elasticidad de los ingresos tributarios no petroleros al producto a 1,15, de acuerdo con la evidencia empírica presentada por la Secretaría Técnica.
Shock sobre el gasto público	2019	Basado en el análisis de la Secretaría Técnica, el CCRF decide que, dado el shock producido por la creciente migración venezolana, se debería ampliar el déficit “permitido” anual hasta en 0,5%, con una senda decreciente de 2019 a 2023. Lo anterior implica el aplazamiento en la senda de convergencia hacia el déficit de 1% por dos años. El objetivo será alcanzado en 2027, y no en 2024 como estaba previsto inicialmente.

Fuente: Comité Consultivo de la Regla Fiscal (2019).

Nota: CONFIS = Consejo Superior de Política Económica y Fiscal; CCRF = Comité Consultivo de la Regla Fiscal.

profundizó el análisis de su impacto en las finanzas del gobierno central, solicitando a la Secretaría Técnica la revisión del mecanismo de gasto contracíclico —de acuerdo con la ley de la regla fiscal—, en particular con relación a la tasa de cambio, el ciclo petrolero y el efecto del shock sobre la deuda del gobierno central. Luego de revisar el impacto macroeconómico del shock petrolero, el Comité consideró que no era deseable que el déficit fiscal se ampliara tanto como lo permitía la regla, en especial por el tamaño que alcanzó el déficit de cuenta corriente que superaba el 6% del PIB. Las

estimaciones iniciales mostraban que el déficit fiscal observado (permitido) se ampliaría hasta un 4,0% del PIB en 2017 y un 3,2% en 2018 (frente al 3,2% y el 2,7% estimados respectivamente en el MFMP de 2015). A partir de este análisis, el CCRF decidió suspender temporalmente los mecanismos de cálculo de los componentes cíclicos del producto y del petróleo, y estableció discrecionalmente un límite para el déficit fiscal observado (permitido) del 3,3% del PIB para 2017 y el 2,7% para 2018.

En la siguiente reunión, realizada en marzo de 2017, y luego de observar que el déficit de cuenta

corriente se redujo sustancialmente, el CCRF decidió volver a aplicar la metodología de cálculo de los componentes cíclicos, por lo que el déficit fiscal permitido aumentó hasta el 3,6% del PIB para 2017 y el 3,1% para 2018. De manera simultánea a este ajuste, durante la discusión del informe de cumplimiento de la regla para 2017, la Secretaría Técnica presentó información sobre un ingreso extraordinario percibido en 2017, que fue registrado en dicho año como ingreso y contrarrestado con un registro de gasto adicional a manera de pago anticipado del 2018.

Durante la reunión del *Comité* de 2018, se presentaron nuevos cálculos de las elasticidades de los ingresos tributarios que arrojaban un valor promedio superior a 1 (puntualmente, de 1,15), los cuales fueron adoptados a partir de 2019. De otro lado, se modificó la forma en que se solicitaban las proyecciones a los expertos del grupo del PIB potencial, pasando de sendas en tasas a sendas de crecimiento en niveles (valores en pesos), ajuste que generó una ampliación de la brecha de producto. Finalmente, luego de revisar la trayectoria de los precios de largo plazo, se decidió que el gobierno utilizara el precio de largo plazo para reevaluar las proyecciones de mediano plazo.

En marzo de 2019 se realizó el último ajuste a la regla fiscal. El MHCP sometió a análisis del *Comité* que el mayor gasto producto de la ola migratoria proveniente de Venezuela fuera considerado como un gasto cíclico. De esta manera, se permitiría una ampliación temporal del déficit fiscal para el período 2019–2023, con lo que el gobierno podría ofrecer atención humanitaria de emergencia, en especial en salud y educación, sin incumplir la regla. Este ajuste tenía sentido, en el marco de una regla fiscal flexible, en la medida que no estaba considerado y se asimilaba a un shock inesperado, aunque en opinión del *Comité* la regla colombiana no ofrecía claridad suficiente respecto a este tipo de shocks inesperados. Finalmente, se decidió aceptar este gasto como cíclico y se explicitaron aspectos fundamentales, como la naturaleza e intensidad del shock, y la duración y magnitud de la desviación máxima permitida, estableciendo

la necesidad de monitorear el shock al menos una vez al año.

El análisis de las decisiones de ajuste sobre los parámetros y la metodología de la regla fiscal definidas por el CCRF revela dos efectos importantes. En primer lugar, entre 2015 y 2016, cuando el shock petrolero estaba en su etapa más crítica, las decisiones apuntaron a contener (o limitar) los componentes cíclicos de la regla. En segundo lugar, los ajustes realizados entre 2017 y 2019 ampliaron los componentes cíclicos del producto (por las mayores elasticidades y el aumento de la brecha negativa del producto), si bien redujeron el componente cíclico del petróleo, cuando se esperaba que fuera positivo. Además, se amplió el déficit observado, como consecuencia del mayor gasto asociado con el shock migratorio.

En algunos casos, estos ajustes han sido bien recibidos por los analistas, como ocurrió en 2016 y 2017 cuando se limitó el déficit permitido para contribuir a la reducción del déficit de cuenta corriente que se amplió como consecuencia del shock externo. No obstante, los últimos ajustes, que permitieron la ampliación del déficit, han generado críticas y dudas sobre la capacidad de anclaje de la regla en la sostenibilidad fiscal del país.³³ Si bien los anuncios del *Comité* aportan una cuota de tranquilidad sobre lo que pasará en el corto plazo, los ajustes mencionados generan preguntas sobre el ajuste fiscal en el mediano plazo.³⁴ Lo anterior indica que la regla colombiana requiere de una estrategia de mediano plazo creíble, que sustente una reducción de la deuda con una combinación de mayores impuestos y menores gastos (o, al menos, estables).

³³ Véase Asociación Nacional de Instituciones Financieras (2019), Comentario económico del día, 2 de abril de 2019.

³⁴ Recientemente Colombia ha aprobado reformas tributarias importantes para lograr el ajuste fiscal requerido por la regla, lo que va en la dirección correcta. No obstante, también es oportuna la reflexión sobre el nivel de recaudo requerido para lograr que gradualmente aumente la inversión pública, no solo con el fin de consolidar la sostenibilidad fiscal sino también de generar recursos de inversión pública que dinamicen el crecimiento económico y promuevan al país a un nivel de ingresos alto dentro de la región (Ver De la Cruz et al.).

Desempeño de la regla fiscal colombiana

La regla fiscal colombiana cuenta con ocho años de aplicación, lapso en el que se han cumplido las metas anuales según lo dispuesto por la ley. Si bien desde el punto de vista del cumplimiento podría decirse que la regla ha tenido un buen desempeño, como se mencionó en la revisión de literatura, el análisis del desempeño de una regla es más complejo y no debe reducirse a una sola variable, como el mero cumplimiento de metas.

El gráfico 5 presenta los principales indicadores fiscales, destacando el período durante el cual se ha aplicado la regla (área sombreada). Como se observa, el déficit fiscal nominal del gobierno central se amplió entre 2015 y 2016 (gráfico 5a) debido a la reducción de los ingresos, en particular de las rentas fiscales del GNC derivadas del petróleo (gráfico 6). Tal aumento del déficit se produjo a pesar de las reformas tributarias realizadas después del shock (2014, 2016 y 2018), un recorte de gasto implementado en 2016 y un aplazamiento de gastos en 2017 (gráfico 5b). El desajuste fiscal y el shock externo tuvieron como consecuencia un aumento importante de la deuda bruta del GNC, por encima de los niveles observados luego de la crisis financiera y fiscal de finales de la década de los noventa (gráfico 5c), pasando del 35% del PIB en 2014 al 47% en 2018, producto tanto del déficit generado como del proceso de devaluación que incrementó el saldo de la deuda en moneda

extranjera.³⁵ Dos efectos positivos de la implementación de la regla fiscal incluyen la continuidad del proceso de estabilización en el costo del endeudamiento (no se incrementó en proporción al shock) y la posibilidad de extender la vida media de la deuda (gráfico 5d), a pesar de haber sufrido un shock externo de magnitud considerable.

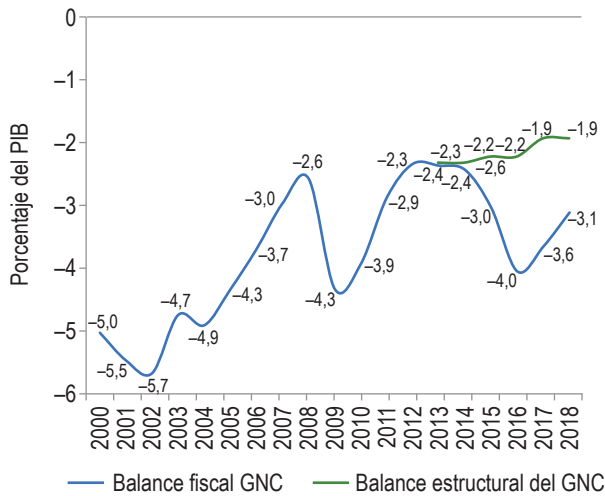
Como consecuencia del shock de precios observado a finales de 2014, las rentas petroleras se redujeron a niveles mínimos, llegando prácticamente a desaparecer entre 2016 y 2017. Esta abrupta caída de los precios también tuvo efectos en los indicadores externos, con una caída de las exportaciones y un aumento del déficit de cuenta corriente, además de la posterior devaluación de la tasa de cambio (de aproximadamente el 50%). La percepción del riesgo sobre la economía aumentó y se vio reflejada en un ligero aumento de las tasas de interés. En conjunto, el shock afectó negativamente el crecimiento de la economía.

En el contexto de un shock de la magnitud del experimentado por el país en 2014, resulta complejo aislar sus efectos de aquellos relacionados con la regla para evaluar la contribución del instrumento al cumplimiento de los objetivos propuestos (reducir el sesgo del déficit, permitir un manejo contracíclico y garantizar la sostenibilidad de la

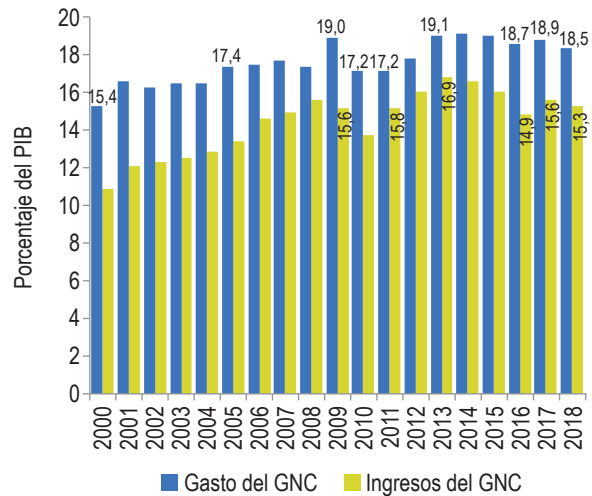
³⁵ La deuda interna se incrementó en 2,8 puntos del PIB, mientras que la externa lo hizo en 3,6 puntos.

GRÁFICO 5. Estadísticas fiscales de Colombia, 2000–2018

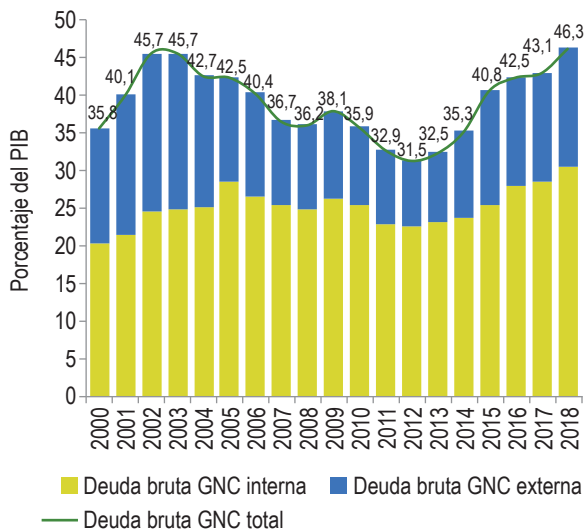
a. Balance fiscal del gobierno nacional central (GNC)



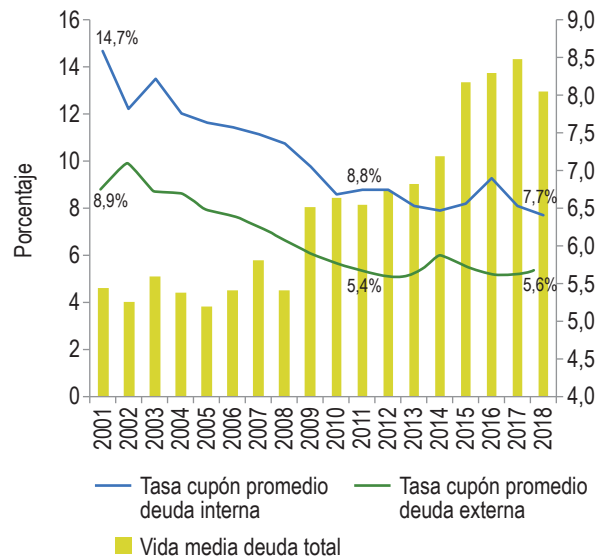
b. Ingresos y gastos del gobierno nacional central (GNC)



c. Deuda bruta del gobierno nacional central (GNC)



d. Vida media y tasa cupón promedio



Fuente: Base de datos del MHCP.

deuda).³⁶ Es importante destacar que la existencia de la regla le permitió al país alcanzar un manejo ordenado a la política fiscal en medio del shock, aunque se tuvieron que tomar decisiones de política procíclica, como las reformas tributarias y los recortes del gasto durante la coyuntura.

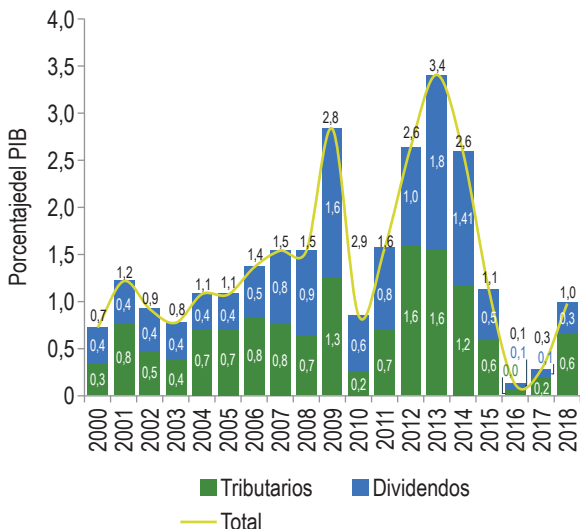
Contrario a lo que sería una práctica usual en el pasado, en lugar de tratar de contener el déficit fiscal y recortar el gasto, como había sucedido en otros períodos de desaceleración, el gobierno permitió una ampliación del déficit, en línea con la metodología de la regla y apoyando su cumplimiento

(gráfico 5a). Más aún, a pesar de que entre 2016 y 2017 el déficit fiscal podría haberse ampliado más allá de lo observado, el CCRF decidió contener ligeramente el aumento del déficit para ayudar a reducir el balance de la cuenta corriente. De esta manera, la existencia de la regla fiscal muestra un

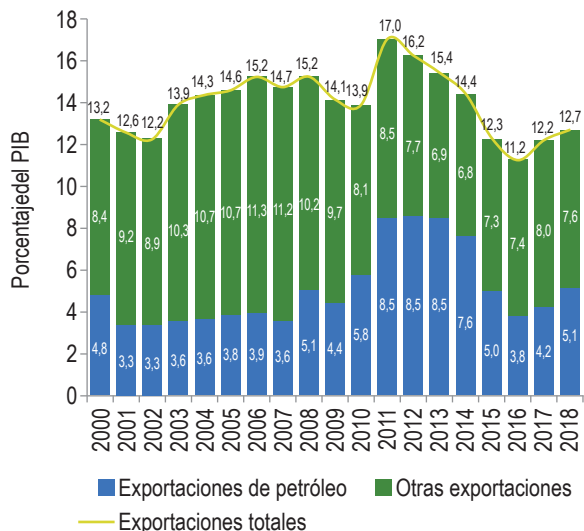
³⁶ Para determinar si la regla contribuyó a la estabilización de la economía y la sostenibilidad de la deuda es posible realizar un análisis cuantitativo de diferentes variables y sus correlaciones; sin embargo, se trata de un análisis que reviste cierta complejidad y excede el propósito del presente trabajo.

GRÁFICO 6. Rentas petroleras y exportaciones de petróleo en Colombia, 2000-2018

a. Ingresos de renta y dividendos por petróleo



b. Exportaciones de petróleo y otras



Fuente: Base de datos del MHCP y Banco de la República.

cambio frente a la tradición procíclica de la política fiscal en el país. Y aunque todavía se mantiene una tendencia procíclica, la regla ha permitido minimizar los costos en materia de crecimiento, con el apoyo de los estabilizadores automáticos de un régimen de tasa de cambio flexible y de las decisiones de política monetaria.

Una de las principales razones por las cuales se mantiene la tendencia procíclica en la política fiscal colombiana está estrechamente vinculada con la imposibilidad de generar ahorro fiscal. El FAEM, creado mediante la normatividad de la regla, depende de la generación de los superávits totales del GNC, de sus rendimientos financieros y de los aportes extraordinarios que el GNC determine. Teniendo en cuenta que desde la aplicación de la regla no se han presentado balances superavitarios ni se proyecta tenerlos en los próximos 10 años, es difícil que el gobierno central cuente con espacio fiscal para responder a shock externos, como el shock petrolero o el reciente shock migratorio.³⁷

En resumen, el régimen de la regla fiscal colombiana surgió en medio de un shock externo de magnitud considerable y lleva un corto período de aplicación, por lo cual determinar su efectividad resulta un desafío importante, máxime cuando se encuentra vinculada estrechamente con las

decisiones de política económica. Y si bien esta herramienta no ha conseguido eliminar las posturas de política fiscal procíclicas, sí ha contribuido a fortalecer el marco de política económica, a estabilizar el producto y el gasto y a reducir su volatilidad. No obstante, persiste la necesidad de seguir una senda de ajuste fiscal para garantizar la sostenibilidad de la deuda y, de manera general, de las finanzas públicas.

¿Es la regla fiscal colombiana una regla bien diseñada?

Teniendo en cuenta las características de una buena regla, definidas por Eyraud et al. (2018) y analizadas al comienzo del presente documento, es posible destacar, en primer lugar, que la regla colombiana tiene una adecuada cobertura. Dado

³⁷ Esta situación no se presenta en el caso de los gobiernos subnacionales, los cuales reciben recursos derivados de la explotación de bienes básicos (como el petróleo) vía regalías. El SGR cuenta con una fórmula de distribución que destina una porción de los recursos a un fondo de ahorro y estabilización, el que tiene reglas de desahorro específicas para que los departamentos y municipios accedan a dicho instrumento solo cuando se vean reducidos los recursos de regalías.

que a finales de la década de los noventa se habían introducido reglas de ingresos, gastos y deuda para el nivel subnacional, el desempeño fiscal de los gobiernos territoriales había mejorado sustancialmente³⁸ y se hacía necesario que la regla fiscal se enfocara en el nivel central. En este sentido, se puede concluir que, teniendo en cuenta la existencia de un marco de responsabilidad subnacional, la regla sobre el GNC es apropiada.³⁹

En segundo lugar, aún no está claro que el diseño de la regla fomente el ahorro durante las bonanzas y permita dar un impulso a la economía en períodos de crisis. La situación fiscal inicial, caracterizada por un déficit persistente, no le ha permitido al país generar un ahorro que pueda ser utilizado en los períodos de contracción, como se señaló en la sección anterior. Aunque la regla creó un fondo de estabilización, solo entrará en funcionamiento cuando se registre un superávit fiscal nominal, situación que según las proyecciones de mediano plazo no es factible, al menos durante la próxima década. En cuanto a la posibilidad de dar impulso a la economía, aunque la regla incluye en su diseño un mecanismo de gasto contracíclico para períodos de desaceleración, las condiciones para realizar este gasto son bastante particulares y restringidas (una brecha negativa de más de dos puntos porcentuales). Asimismo, no se contempla ningún mecanismo para el caso de un shock en los precios del petróleo, como el que experimentó el país, o de otra naturaleza, como el gasto necesario para atender a la creciente población que ha emigrado desde Venezuela. De esta manera, y a pesar de que la regla permite una ampliación del déficit fiscal nominal, manteniendo el déficit estructural alineado con los objetivos del instrumento, el gobierno no ha tenido espacio para impulsar la inversión pública en los momentos en que se requirió recuperar las altas tasas de crecimiento que la economía colombiana logró años atrás.

La calibración de la herramienta, en línea con los objetivos de estabilización y sostenibilidad de mediano plazo, es otro aspecto del instrumento que amerita una reflexión profunda. Aunque la elección de la meta de la regla, y en consecuencia de sus parámetros, es consistente con la reducción de la deuda a un nivel cercano al 30% del PIB, esta calibración no se ha actualizado desde

la aprobación de dicha regla. Si bien las condiciones aún son inciertas, y es difícil determinar qué proporción del shock temporal en los precios del petróleo y del crecimiento de la economía va a persistir en el largo plazo, un análisis de sostenibilidad de la deuda podría ser oportuno para determinar cómo las actuales condiciones modifican la capacidad del gobierno para cumplir sus compromisos. El incremento de la deuda del GNC a niveles superiores que los observados luego de la crisis de 1999 ha generado preocupaciones sobre la sostenibilidad en el mediano plazo, por lo cual una revisión de la relación de las metas del déficit con la sostenibilidad de la deuda podría traer cierta tranquilidad sobre la situación fiscal. Como se sugiere en Baum et al. (2018), una revisión de la regla y sus metas de manera periódica constituye una práctica adecuada, sin que ello genere incertidumbre sobre el compromiso de sostenibilidad fiscal de mediano plazo.

Se puede decir que la regla colombiana dispone de un buen diseño en términos de cláusulas de escape claras, haciendo algunas salvedades. La ley establece que cuando se presenten eventos que comprometan la estabilidad macroeconómica es posible suspender temporalmente la regla, razón por la cual llama la atención que ante el shock petrolero de gran magnitud experimentado por el país no se haya recurrido a ese mecanismo. Cabe mencionar que la incertidumbre y la naturaleza inesperada del shock dificultaron que oportunamente se identificara la necesidad de recurrir a la cláusula. Por su parte, el CCRF utilizó sus facultades para realizar ajustes a los parámetros y la metodología de la regla, e incluso suspender temporalmente los ajustes cíclicos para mitigar el desbalance externo que enfrentaba el país. De esta manera, la flexibilidad creada por medio de la figura del *Comité* resultó de utilidad para enfrentar el shock.

Los mecanismos de monitoreo y de exigibilidad de la regla recaen en el ámbito del CCRF, cuya

³⁸ Véanse Chamorro y Urrea (2016) y Urrea-Bermúdez, Urrea-Duque y Urrea-Ríos (2018) para un análisis de la incidencia de las reglas fiscales en la sostenibilidad de la deuda del nivel subnacional.

³⁹ No obstante, algunos sectores, como el descentralizado, siguen operando sin reglas fiscales, tanto a nivel nacional como subnacional.

composición genera una alta credibilidad sobre sus decisiones y el cumplimiento de sus funciones. A diferencia de otros consejos fiscales, el *Comité* no tiene la función de preparar los pronósticos macroeconómicos del gobierno, si bien en su operatoria depende en gran medida de los recursos, principalmente técnicos, del MHCP, lo cual puede limitar su autonomía. Por ejemplo, aún con la independencia de sus miembros, las decisiones del CCRF recaen en la información suministrada por el ministerio, acotando su margen de acción en la estimación de escenarios y la revisión de aspectos metodológicos. De igual modo, aunque la ley y un decreto reglamentan su funcionamiento, persisten aspectos que pueden desarrollarse aún más para asegurar la transparencia de las decisiones del *Comité*. En este sentido, el informe de transparencia fiscal del Fondo Monetario Internacional (2018), llama la atención sobre la necesidad de incluir una discusión relacionada con los cambios en los pronósticos de mediano plazo en el reporte de cumplimiento de la regla presentado anualmente.

Por último, es oportuno señalar que las prácticas de administración financiera pública pueden afectar la transparencia y el monitoreo de la regla. El mencionado informe del FMI resalta las debilidades del reporte de información fiscal, puesto que el país aún no ha culminado el proceso de adopción de los lineamientos de la contabilidad de causación, como lo sugiere el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas de dicho organismo.⁴⁰ Aunque el proceso está en curso, ha requerido de mucho tiempo, lo que introduce distorsiones en la credibilidad de los datos y dificulta la comparabilidad entre el presupuesto y las estadísticas financieras y fiscales. De igual manera, la frecuencia con la que se publican los reportes fiscales y la falta de armonización del sistema de clasificación presupuestal, tienen también una calificación por debajo de los niveles básicos de comparación internacional, según el propio informe del Fondo.

La regla fiscal colombiana en el marco de un conjunto de reglas

Retomando las recomendaciones de Eyraud et al. (2018) sobre la necesidad de enmarcar las reglas fiscales como parte de un paquete de reglas

coherentes, en el cual se adopten mecanismos para su cumplimiento, y se favorezca la flexibilidad sin sacrificar la simplicidad, surgen otra serie de reflexiones sobre la regla colombiana. Primero, Colombia no cuenta con una regla de deuda que permita anclar las expectativas de sostenibilidad, como sí la tiene un número creciente de países. Si se compara su nivel de deuda con el techo usual establecido para reglas de deuda (60% del PIB), no parecería implicar un gran esfuerzo adoptar este tipo de regla en lo venidero. Sin embargo, y frente a las preocupaciones de los mercados sobre el nivel de la deuda, lo mejor sería realizar un análisis profundo de su sostenibilidad, determinando la necesidad y las ventajas de adoptar dicho techo.⁴¹

En cuanto a la relevancia de una regla de gasto para el país, que permita guiar operativamente la política fiscal en el corto plazo, conviene mencionar las conclusiones de la Comisión del Gasto y la Inversión Pública de Colombia. Aunque en teoría el país ya cuenta con una regla de gasto, en la práctica no se trata de una regla operativa, que oriente a la recomposición de este rubro para que no se vea afectado el gasto de capital. Sucede así porque si bien la ley 617 de 2000 ha incorporado ciertos límites al crecimiento del gasto de funcionamiento del gobierno central, dicha regla no tiene efectos estructurales en el desempeño fiscal, dada la poca claridad que existe para diferenciar entre los rubros de gastos de funcionamiento y los de inversión.⁴² El informe de la *Comisión* subraya que el presupuesto colombiano es altamente inflexible y presenta problemas de fragmentación, dos aspectos que limitan el margen de maniobra que tiene

⁴⁰ En una ocasión, el CCRF solicitó revisar cómo las operaciones particulares (que ocurren una sola vez) se deben registrar en las estadísticas fiscales y la manera en que afectan a la regla.

⁴¹ En el informe de evaluación de transparencia fiscal, el FMI llama la atención sobre las limitaciones del análisis de sostenibilidad de la deuda, incluido en el Marco Fiscal de Mediano Plazo, debido a que no se analizan los efectos de los shocks macroeconómicos en simultáneo con la materialización de los riesgos fiscales (desastres naturales, sentencias judiciales y obligaciones contingentes, entre otros). El análisis de sostenibilidad debería presentar escenarios alternativos para la evolución de varios parámetros, incluidos los precios del petróleo y las tendencias demográficas que afectan a los gastos en pensiones y salud.

⁴² Véase Comisión del Gasto y la Inversión Pública (2017).

el gobierno para realizar ajustes en el gasto y dar un uso más eficiente a los recursos. Teniendo en cuenta estas limitaciones, debería evaluarse las ventajas y desventajas de adoptar una regla de gasto para el nivel central.⁴³

En relación al cumplimiento de la regla, desde el momento de su adopción se destaca un fuerte compromiso político de las autoridades de los distintos gobiernos, un comportamiento que ha facilitado tanto el cumplimiento de los objetivos del instrumento como la interacción con el CCRF. A futuro, la fortaleza de los mecanismos de cumplimiento

dependerá de la forma en que se desarrolle la relación del gobierno con el CCRF, para lo cual su independencia y capacidad operativa serán elementos clave. En efecto, una mayor autonomía del *Comité*, asegurando que disponga de recursos suficientes, ayudará a mantener e incrementar su independencia y su capacidad para fortalecer el debate público.

⁴³ Clavijo (2016) ha sugerido la conveniencia de establecer un mínimo de gasto de inversión productiva, de manera que se pueda acelerar el crecimiento de la economía.

Perspectivas y recomendaciones

Colombia ha emprendido acciones importantes para consolidar las finanzas públicas, luego de la aguda crisis económica y fiscal experimentada a finales de los años noventa. Mientras las reglas fiscales para los gobiernos subnacionales permitieron contener a tiempo las presiones fiscales, la incorporación de la regla de balance estructural por parte del gobierno central fue determinante para la sostenibilidad fiscal del país. Este instrumento permitió recuperar la confianza de los inversores internacionales, obtener el grado de inversión por parte de las agencias calificadoras y suavizar de forma significativa el ciclo del gasto y el producto. En suma, de la regla fiscal colombiana se destaca la adecuada cobertura institucional, el diseño en términos de cláusulas de escape y los mecanismos de monitoreo y exigibilidad.

Respecto a los desafíos futuros, es conveniente que la regla fortalezca la consolidación de mecanismos de ahorro y estabilización que promuevan el espacio fiscal suficiente para impulsar la economía en períodos de crisis. Asimismo, existe la necesidad de calibrar la propia regla, armonizando su consistencia con su sostenibilidad en el mediano plazo, al margen de la coyuntura económica mundial. Por ejemplo, en la actualidad, los precios no se han recuperado al nivel observado antes del shock, y continúan con una tendencia volátil. Es posible que este contexto haya permeado el análisis del gobierno y del CCRF a la hora de tomar decisiones y desarrollar los

mecanismos necesarios para enfrentar una fase decreciente del ciclo, como la observada desde finales de 2014. En el marco de una bonanza del ciclo, la ley planteó de manera breve el análisis de varios aspectos que no fueron considerados y deben fortalecerse, como sucede con el gasto contracíclico, que solo fue analizado por el *Comité* con ocasión del shock petrolero y del inesperado shock migratorio. En adición, los roles de la tasa de cambio, el déficit de cuenta corriente y la deuda, solo comenzaron a formar parte integral del análisis cuando se presentó el shock petrolero, limitando el margen de acción del gobierno para mitigar estos riesgos. La ausencia de mecanismos de gasto contracíclico se refuerza al no contar con ahorros en el FAEM y la falta de ahorro limita la respuesta del gobierno central en períodos de crisis o ante shocks inesperados, como la ola migratoria proveniente de Venezuela, que actualmente requiere atención humanitaria y servicios básicos de salud y educación, con un costo fiscal considerable.

Por otra parte, el sistema de distribución de rentas petroleras merece una reflexión. La mayor proporción de estos recursos, son propiedad de los gobiernos subnacionales. No obstante, gran parte de estos recursos experimentan problemas de ejecución y formulación de los proyectos, quedando excedentes que continúan sin ser utilizados, aun cuando en el país existe la necesidad de disponer de ellos.⁴⁴ A lo anterior se suma la necesidad de

mejorar en la oportunidad y profundidad de la información disponible sobre las operaciones fiscales realizadas, para permitir así una mayor efectividad en la toma de decisiones del *Comité*. Igualmente, resulta importante la aplicación de normas internacionales sobre las estadísticas de finanzas públicas. A continuación, se presentan algunas alternativas que podrían incrementar la efectividad de la regla:

- **Fortalecer el rol del CCRF.** En la medida en que depende de los insumos provistos por el MHCP, se torna fundamental dotar a este organismo de los recursos necesarios, como personal idóneo y espacios para discusión —más allá de las reuniones bianuales—, con el fin de permitir un monitoreo exhaustivo de la situación fiscal del país. El *Comité* debe contar con los insumos necesarios para realizar un análisis integral que incluya un contexto profundo de la situación macroeconómica, anticipando riesgos y planteando alternativas en materia fiscal. Medidas de esa naturaleza están llamadas a promover una mayor independencia en su labor y fortalecer la transparencia en la difusión de sus pronunciamientos y su justificación y explicación. Los análisis prospectivos de largo plazo, con planes de acción para diferentes escenarios (incluso los más improbables, pero de alto costo fiscal), son un trabajo que el CRFF podría apoyar periódicamente.
- **Desarrollar análisis profundos y periódicos sobre la sostenibilidad de la deuda.** Si bien el MFMP incluye una sección sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas, los resultados presentados son agregados y limitados a un análisis de los posibles shocks al producto. En la actual coyuntura, resulta oportuno evaluar la sostenibilidad de las finanzas públicas del gobierno central y su consistencia con la trayectoria de la regla fiscal bajo diversas metodologías que contemplen escenarios distintos. Lo anterior constituye un punto de partida para indagar sobre la conveniencia y la necesidad de establecer una regla de deuda, como ancla fiscal más robusta que la actual regla de balance estructural.
- **Definir con más claridad las metodologías y los parámetros para la regla.** Ante la sen-

sibilidad de la regla a las variaciones en los precios del petróleo y el crecimiento económico de mediano plazo, se recomienda evaluar y desarrollar metodologías para perfeccionar la proyección de las variables fundamentales de largo plazo, en particular la tendencia en los precios del petróleo. Además, para dotar de mayor transparencia a los mecanismos de ajuste y facilitar el control político de las decisiones en materia de sostenibilidad fiscal de mediano plazo, el informe de cumplimiento de la regla fiscal podría incorporar un seguimiento a los cambios paramétricos con su correspondiente justificación.

- **Generar mecanismos de ahorro para la estabilización.** Si bien el FAEM fue creado para ahorrar únicamente en períodos de superávit fiscal, los cuales no parecen estar próximos en el mediano plazo, el *Comité* puede analizar otras alternativas que permitan al gobierno generar ahorros o mayor espacio fiscal. Algunas opciones pueden ser:
 - Establecer que los ingresos extraordinarios, como el percibido en 2017 por concepto de un laudo arbitral en el sector de las telecomunicaciones, estén destinados total o parcialmente a incrementar el espacio fiscal para no castigar la inversión pública en las fases descendentes del ciclo. En la actualidad, una porción de los recursos provenientes de la enajenación de activos (privatizaciones) se destina a cubrir el pasivo pensional de funcionarios públicos. Este pasivo se ha venido cubriendo paulatinamente, por lo que el espacio fiscal creado podría trasladarse al FAEM.
 - Establecer en el gobierno central un ahorro de los ingresos provenientes del sector petrolero, habida cuenta de que con los

⁴⁴ Al actual Sistema General de Regalías se le reconoce haber mejorado la distribución entre los territorios productores y los no productores, lo cual tiene consecuencias importantes en la equidad del país. No obstante, se debe analizar la eficiencia en el uso de los recursos, teniendo en cuenta tanto las necesidades de los gobiernos subnacionales y sus ciudadanos, así como la naturaleza temporal de los recursos provenientes de la explotación de bienes no renovables.

progresivos cambios tecnológicos no hay certeza de que los precios del petróleo se mantengan en el futuro.

- Permitir la disponibilidad de los recursos ociosos existentes mediante una reforma al SGR, así como de una proporción de los recursos generados por el ciclo petrolero en este sistema, convirtiendo así el Fondo de Ahorro y Estabilización del SGR en un verdadero fondo de estabilización macroeconómica. Desde el punto de vista de la economía política, esta opción requiere de una negociación con los gobiernos subnacionales, que son titulares de los recursos de regalías, y una reforma constitucional, lo que sin lugar a dudas constituye un camino complejo.

Es perentorio continuar los esfuerzos del país por adoptar las mejores prácticas en cuanto al reporte de estadísticas de finanzas públicas, pues su rezago podría afectar la transparencia y el monitoreo de la regla. La claridad sobre el proceso de adopción de los estándares internacionales de estadísticas de finanzas públicas es fundamental, así como su posible impacto en la situación fiscal y el desempeño de esta herramienta. Asimismo, la aceleración en el proceso de implementación del sistema integrado de finanzas públicas constituye el mejor complemento de la transparencia y la sostenibilidad fiscal de mediano plazo. Finalmente, cuando llegue el momento de adoptar los estándares internacionales, será necesario establecer un período de transición y realizar una explicación detallada de los cambios generados.

Referencias

- Alberola, E., I. Kataryniuk, A. Melguizo y R. Orozco. 2016. *Fiscal policy and the cycle in Latin America: the role of financing conditions and fiscal rules*. Disponible en: <https://www.bis.org/publ/work543.htm> (visitado el 16 de septiembre de 2019).
- ANIF (Asociación Nacional de Instituciones Financieras). 2019. Biblioteca virtual. Disponible en: <http://www.anif.co/Biblioteca> (visitado el 15 de septiembre de 2019).
- Basilio, E. 2018. Política fiscal procíclica y estabilidad monetaria en Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. *Problemas del desarrollo*, 49(192): 139–167.
- Baum, A., L. Eyraud, A. Hodge, M. Jarmuzek, Y. Kim, S. Mbaye y E. Ture. 2018. *How to calibrate fiscal rules: a primer*. Washington, D.C.: FMI.
- Beetsma, R., X. Debrun, X. Fang, Y. Kim, V. Lledo, S. Mbaye y X. Zhang. 2019. *Independent fiscal councils: recent trends and performance*. *European Journal of Political Economy*, 57 (2019): 53–69.
- Berganza, J. C. 2012. *Fiscal rules in Latin America: a survey*. Disponible en: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadadas/DocumentosOcasionales/12/Fich/do1208e.pdf> (visitado el 16 de septiembre de 2019).
- Bergman, U. M., Hutchison, M. M., Jensen, S. E. H. 2016. “Promoting sustainable public finances in the European Union: The role of fiscal rules and government efficiency.” *European Journal of Political Economy* 44: 1–19.
- Bogdanov, B. 2010. *Cyclicalities of Fiscal Policy over the Business Cycle: An Empirical Study on Developed and Developing Countries*. Sofía, Bulgaria: Agency for Economic Analysis and Forecasting.
- Cangiano, M., M. T. R. Curristine, M. M. Lazare. 2013. *Public Financial Management and its Emerging Architecture*. Washington, D.C.: FMI.
- Cano, C. G. 2010. *Regla fiscal y estabilidad macroeconómica en Colombia*. Bogotá: Banco de la República.
- Caselli, F., L. Eyraud, A. Hodge, F. Díaz-Kalan, Y. Kim, V. Lledo y S. Mbaye, et al. 2018. Second Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility and Enforceability—Technical Background Papers. Nota de discusión del personal. Washington, D.C.: FMI.
- Cárdenas, M. y G. Perry. 2011. Fiscal policy in Latin America. En: *The Oxford Handbook of Latin American Economics*. Oxford: Oxford University Press.
- Chamorro, R. y A. Urrea. 2016. Incidencia de las reglas fiscales en la sostenibilidad de la deuda pública territorial en Colombia. *Cuadernos de Economía*, 35(67): 207–251.
- Clavijo S. 2016. “Anomalías de la regla fiscal y trayectoria de endeudamiento”. *Comentario económico del día* (marzo 31 de 2016). Disponible en: <http://www.anif.co/Biblioteca> (visitado el 15 de septiembre de 2019).
- Comisión del Gasto y la Inversión Pública. 2017. *Informe final*. Disponible en: <https://>

- www.fedesarrollo.org.co/sites/default/files/LIB2017COMISION.pdf (visitado el 15 de septiembre de 2019).
- Comité Consultivo de la Regla Fiscal. 2019. Actas. Disponible en: <https://bit.ly/2MpaANd> (visitado el 14 de septiembre de 2019).
- Comité Técnico Interinstitucional. 2010. *Regla fiscal para Colombia*. Bogotá: Banco de la República, Ministerio de Hacienda y Crédito Público y Departamento Nacional de Planeación.
- Congreso de la República de Colombia. 2011. Ley 1473. Bogotá: Congreso de la República de Colombia.
- Corficolombiana. 2018. Informe semanal (mayo 15 de 2018). Disponible en: https://www.corficolombiana.com/wps/wcm/connect/corficolombiana/b6045ef9-72e6-4371-8cdc-6a109e16b392/EES150518.pdf?MOD=AJPERES&CONVERT_TO=url&CACHEID=b6045ef9-72e6-4371-8cdc-6a109e16b392 (visitado el 16 de septiembre de 2019).
- Daude, C., A. Melguizo y A. Neut. 2011. *Fiscal policy in Latin America: countercyclical and sustainable?* París: OCDE.
- De la Cruz, R., L. Andrián y M. Loterszpil. 2016. Colombia: Hacia un país de altos ingresos con movilidad social. Washington, D.C.: BID.
- Debrun, X., L. Moulin, A. Turrini, J. Ayuso-i-Casals y M. S. Kumar. 2008. Tied to the mast? National fiscal rules in the European Union. *Economic Policy*, 23(54): 298–362.
- Engen E. y J. Skinner. 1992. Fiscal Policy and Economic Growth. Documento de trabajo Núm. 4223. Cambridge: NBER.
- Eyraud, L., M. X. Debrun, A. Hodge, V. D. Lledo y M. C. A. Pattillo. 2018. *Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability*. Washington, D.C.: FMI.
- Fedesarrollo. 2018. *Tendencia económica*. Informe mensual de Fedesarrollo 182 y 183 (enero de 2018). Disponible en: <https://www.repository.fedesarrollo.org.co/handle/11445/3503> (visitado el 16 de septiembre de 2019).
- FMI (Fondo Monetario Internacional). 2017. Base de datos de reglas fiscales. Disponible en: <https://www.imf.org/external/datamapper/fiscalrules/map/map.htm> (visitado el 12 de septiembre de 2019).
- . 2018. Colombia: Fiscal Transparency Evaluation. Informe de país Núm. 18/250. Washington, D.C.: FMI.
- Frankel, J. A., C. A. Vegh y G. Vuletin. 2013. On graduation from fiscal procyclicality. *Journal of Development Economics*, 100(1): 32–47.
- Ganiko, G. y C. Montoro. 2017. Reglas fiscales para exportadores de *commodities*: Una aplicación para Perú. Presentación realizada durante el seminario de la revista *Ensayos sobre Política Económica (ESPE)*, “Desafíos de la Política Fiscal frente a la Reciente Incertidumbre Macroeconómica” del Banco de la República.
- Gavin, M. y R. Perotti. 1997. Fiscal Policy in Latin America. *NBER Macroeconomics Annual*, 12, pp. 11–61.
- Heinemann, F., M. D. Moessinger y M. Yeter. 2018. Do fiscal rules constrain fiscal policy? A meta-regression-analysis. *European Journal of Political Economy*, 51: 69–92.
- Izquierdo, A., C. Pessino y G. Vuletin (eds.). 2018. *Mejor gasto para mejores vidas: Cómo América Latina y el Caribe puede hacer más con menos*. Serie Desarrollo en las Américas (DIA) Washington, D.C.: BID.
- Junguito, R. y H. Rincón-Castro. 2004. La política fiscal en el siglo XX en Colombia. Documento de trabajo. Bogotá: Banco de la República.
- Klemm, M. A. 2014. Fiscal policy in Latin America over the cycle (Núm. 14–59). Washington, D.C.: FMI.
- Kopits, M. G. y M. S. A Symansky. 1998. Fiscal policy rules (Núm. 162). Washington, D.C.: FMI.
- Lane, P. 2003. The cyclical behaviour of fiscal policy: evidence from the OECD. *Journal of Public Economics*. 87 (12): 2661–75.
- Lledo, V. D., P. Dudine, L. Eyraud y A. Peralta-Alva. 2018. *How to Select Fiscal Rules*. Washington, D.C.: FMI.
- López, E., E. Montes, A. Garavito y M. M. Collazos. 2013. La economía petrolera en Colombia (Parte II). Relaciones intersectoriales e importancia en la economía nacional. *Borradores de Economía*, 748.
- Lozano, I. 2002. Dinámica y características de la deuda pública en Colombia: 1996-marzo 2002. *Borradores de Economía*, 211.

- _____. 2009. Caracterización de la política fiscal en Colombia y análisis de su postura frente a la crisis internacional. *Borradores de Economía*, 566.
- Lozano, I. y C. Aristizábal. 2003. Déficit público y desempeño económico en los noventa: el caso colombiano. Documento de trabajo. Bogotá: Banco de la República.
- Lozano, I., H. Rincón, M. Sarmiento y J. Ramos. 2008. Regla fiscal cuantitativa para consolidar y blindar las finanzas públicas de Colombia. *Revista de economía institucional*, 10(19): 311–352.
- Melo-Becerra, L. A., J. E. Ramos-Forero, L. M. Parrado-Galvis y H. M. Zárate-Solano. 2016. Bonanzas y crisis de la actividad petrolera y su efecto sobre la economía colombiana. *Borradores de Economía*, 961.
- MHCP (Ministerio de Hacienda y Crédito Público). 2011. Memorias 2010/2011. Bogotá: MHCP.
- _____. 2012. Informe de cumplimiento de la regla fiscal. Bogotá: MHCP.
- Ocampo J. A. 2011. “Macroeconomía para el desarrollo: políticas anticíclicas y transformación productiva”. *Revista CEPAL*. 104:7–36.
- Ocampo J. A. y J. D. Torres. 2018. Manejos y resultados de la bonanza petrolera. *Revista Economía Colombia*, 353 (septiembre de 2018).
- Poder Legislativo de Colombia. 2011. Exposición de motivos del proyecto de ley de la regla fiscal. Proyecto Núm. 261 de 2011 en el Senado y 112 de 2011 en la Cámara. Bogotá: Poder Legislativo de Colombia.
- Presidencia de la República de Colombia. 2012. Decreto 1790 de 2012. Disponible en: <http://www.suin-juriscol.gov.co/viewDocument.asp?id=1350941> (visitado el 16 de septiembre de 2019).
- Salazar, N. y D. Prada. 2004. El balance estructural del gobierno central en Colombia. *Coyuntura Económica*. Disponible en: <https://www.repositorio.fedesarrollo.org.co/handle/11445/939> (visitado el 17 de septiembre de 2019).
- Sánchez, F. y J. Zenteno. 2011. Descentralización y sostenibilidad fiscal subnacional: el caso de Colombia. Documento Núm. 009241. Bogotá: Universidad de los Andes-CEDE.
- Schaechter, A., T. Kinda, N. Budina y A. Weber. 2012. Fiscal rules in response to the crisis-toward the ‘next-generation’ rules: A new dataset. Documento de trabajo Núm. 12/187. Disponible en: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12187.pdf> (visitado el 17 de septiembre de 2019).
- Tapsoba, R. 2012. Do national numerical fiscal rules really shape fiscal behaviours in developing countries? A treatment effect evaluation. *Economic Modelling*, 29(4): 1356–69.
- Ter-Minassian, T. 2010. Preconditions for a successful introduction of structural fiscal balance-based rules in Latin America and the Caribbean: a framework paper. Washington, D.C.: BID.
- Urrea-Bermúdez, Urrea-Duque, Urrea-Ríos. 2018. Evaluación a la ley 617 de 2000: un activo que debe preservarse. Bogotá: Dirección General de Apoyo Fiscal, MHCP. Disponible en: http://delfos.minhacienda.gov.co/Visores/PDF.aspx?Numerolnventario=NOR_003&Version=V2#book/.
- Vegh, C., D. Lederman y F. R. Bennett. 2017. *Leaning Against the Wind: Fiscal Policy in Latin America and the Caribbean in a Historical Perspective*. Washington, D.C.: Banco Mundial.

