



# *I* *ARTÍCULO*

---

# REGLA FISCAL Y ESTABILIDAD MACROECONÓMICA EN COLOMBIA

*“Una ‘bonanza’ no debe confundirse con una bendición”*  
Reinhart y Reinhart (2009)

*Por: Carlos Gustavo Cano\**

## **RESUMEN**

*Las economías emergentes más dependientes del sector minero-energético enfrentan el riesgo de que, en tanto aumente la participación de esta rama dentro del PIB, el crecimiento del gasto público llegue a desbordarse y adquiera connotaciones cada vez más procíclicas, menguándose, por tanto, su función estabilizadora de la economía. De otra parte, en la medida en que las entradas de capital destinadas a financiar la inversión en dichas actividades predominen sobre el resto y, como resultado, aumenten los ingresos por sus exportaciones, se podrían provocar fuertes presiones sobre la revaluación de la moneda local y el consiguiente debilitamiento de la competitividad de sectores transables como la agricultura y la industria, materializándose, de ese modo, síntomas de la denominada ‘enfermedad holandesa’. Según lo anterior, en el presente artículo se propone para el caso de Colombia la adopción de una regla fiscal que apunte, en primer término, hacia el desacoplamiento de los gastos del Gobierno con respecto a la volatilidad de los ingresos públicos provenientes de los ciclos de las actividades minero-energéticas. En segundo lugar, a reducir la proporción de la deuda pública dentro del*

---

\* Codirector del Banco de la República. Las opiniones expresadas en este artículo son responsabilidad del autor y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

---

*PIB basta niveles no superiores a los de los países que ostentan la calificación de 'grado de inversión'. A renglón seguido, se sugiere crear un fondo de estabilización mediante el cual se aborren en inversiones en el exterior los excedentes de las cuentas externas del sector minero-energético durante épocas de 'vacas gordas', adoptando cláusulas de salida que le permitan al Gobierno enfrentar de modo contracíclico las fases recesivas y de precios a la baja de sus productos, en especial petróleo y carbón. A manera de ilustración, se describen los casos de Noruega y Chile. Y finalmente, se formulan algunas observaciones y recomendaciones complementarias.*

## **I. INTRODUCCIÓN**

Los países productores de petróleo (y minería)<sup>1</sup> enfrentan delicados retos en el manejo de su política fiscal, debido al comportamiento, en extremo variable e impredecible, de los ingresos provenientes del hidrocarburo. Al punto de que, en ausencia de normas o, al menos, de claros criterios que regulen el gasto público, su indispensable función contracíclica frente al manejo de la economía podría verse obstaculizada de manera sustancial.

En la práctica, las actividades de exploración y producción del crudo tienden a constituirse en enclaves aislados de la economía local, cuyos efectos (benéficos o adversos, según sea el caso) se manifiestan mediante el uso que haga el Gobierno de los recursos provenientes de su participación en el sector, ya sea en su

condición de propietario único, socio, recolector de impuestos o receptor de regalías (último caso que compete a las autoridades de entidades territoriales subnacionales en Colombia).

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

## **II. PERFIL GENERAL DEL SECTOR MINERO-ENERGÉTICO<sup>2</sup>**

Aunque el sector minero-energético (del cual 80% está representado por petróleo y carbón)<sup>3</sup> aún exhibe proporciones todavía modestas dentro del PIB total

---

<sup>1</sup> En adelante, cada vez que aparezcan los vocablos 'petróleo' o 'minería', el sentido económico del contenido será aplicable al resto de recursos naturales no renovables del sector minero-energético.

<sup>2</sup> Fuente: Banco de la República.

<sup>3</sup> Otras actividades: minerales metálicos y no metálicos (oro, plata, platino, hierro, níquel, arenas, calizas, esmeraldas y otras piedras preciosas).

---

de Colombia (5,3% en 2009), las cifras relativas a la inversión extranjera en el mismo sugieren un muy sobresaliente y sostenido crecimiento en los próximos años, teniendo en cuenta un rezago promedio entre la exploración y la explotación o extracción efectiva no superior a cinco años<sup>4</sup>.

Pese a que el total de la inversión extranjera directa (IED), tras un crecimiento incesante desde 2003, cayó de US\$10.593 millones (m) en 2008 a US\$6.923 m en 2009 (es decir, 35%), sólo la IED en la actividad petrolera y el resto del sector minero se elevó en 23%, al haber pasado de US\$5.530 m a US\$6.819 m entre los mismos años.

O sea que dicho rubro (el de inversión extranjera en minería y petróleo), que hoy alcanza a ser el 90% de la IED total, continuó evolucionando positivamente a pesar del ciclo recesivo de la economía mundial, mostrando así su desacoplamiento de los vaivenes entre sus cimas y sus valles.

*El sector minero, al tiempo que constituye la principal fuente de oferta de divisas del mercado cambiario, registra un balance crecientemente superavitario, el cual financia el gasto corriente y las operaciones de capital del resto de sectores de la economía.*

De otro lado, en cuanto a las cuentas externas, en la actualidad las empresas del sector generan cerca del 40% de la totalidad de los ingresos de la cuenta corriente de la balanza de pagos del país y del 60% de los ingresos por exportaciones en lo que va corrido del año 2010<sup>5</sup>, lo que equivale a más de US\$10.000 m anuales de recursos excedentarios originados en transacciones con el resto del mundo, en contraste con apenas la sexta parte de sus egresos<sup>6</sup>. De esa manera, el sector minero, al tiempo que constituye la principal fuente de oferta de divisas del mercado cambiario, registra un balance crecientemente superavitario, el cual financia el gasto corriente y las operaciones de capital del resto de sectores de la economía<sup>7</sup>.

En cuanto a los recursos públicos provenientes de los impuestos, su contribución mediante el recaudo del de renta y del IVA a los ingresos corrientes de la nación alcanza una tercera parte sobre el total aportado por las personas jurídicas, proporción que evidencia la gran relevancia del sector

---

<sup>4</sup> El 6% de las empresas genera cerca del 96% del valor exportado minero. El 63% de las empresas tiene participación accionaria extranjera.

<sup>5</sup> Estos porcentajes de participación se han incrementado recientemente como resultado de la drástica caída de las exportaciones hacia Venezuela, especialmente las de origen industrial.

<sup>6</sup> No obstante su notoria magnitud dentro de las cuentas externas, en materia de empleo dicho sector típicamente tiene una baja intensidad. En la actualidad genera una cifra ligeramente superior a los 200.000 puestos de trabajo directos, equivalente apenas al 1,2% del total.

<sup>7</sup> Si se excluyeran las operaciones del sector, el déficit de la cuenta corriente se triplicaría.

---

minero-energético dentro de la política fiscal, sin incluir los muy importantes ingresos del Gobierno por concepto de los dividendos pagados por Ecopetrol.

En el ámbito de las regalías (de las cuales un 96% proviene de petróleo y carbón) su importancia relativa para las principales regiones productoras es proporcionalmente aún mayor que la que representan los tributos nacionales para el fisco.

### **III. LOS RIESGOS DE LA 'ENFERMEDAD HOLANDESA'**

Con respecto a las entradas de capital, en particular las destinadas al sector minero-energético del país, su evidente persistencia durante el último lustro, así como su previsible dinámica al menos durante la próxima década, hacen pertinentes algunas consideraciones.

Cuando los inversionistas extranjeros empiezan a interesarse en países que cuentan con mercados financieros pequeños y poco profundos, la tasa de cambio puede acusar tendencias hacia la revaluación a medida que el ingreso de capital conduce a aumentos en los precios de algunos activos. Dicho comportamiento, a su turno, podría materializarse en una mejoría de ciertos indicadores sobre la situación fiscal y en la expansión del crédito, lo cual podría, así mismo, provocar en las autoridades desincentivos para adelantar ajustes estructurales de índole tributaria o en el gasto público.

Dicho de otra manera, ante este tipo de aparentes 'bonanzas' en materia de flujos de inversión extranjera, en combinación además con el eventual auge de los precios internacionales de los productos básicos cuya producción y exportación persigue aquella, según nos enseña la historia, el gran peligro consiste en creer que los 'buenos tiempos' son permanentes y, que, como tales, pueden dar lugar a una expansión permanente del gasto a lo largo del ciclo económico (Reinhart y Reinhart, 2009).

De otra parte, los ingresos petroleros se originan, en su gran mayoría, en las exportaciones, y su administración ya influye significativamente (e influirá cada día más en tanto avance y se consolide el desarrollo minero-energético del país), sobre la determinación de la tasa de cambio real.

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

Así mismo, podría suceder que, frente a un eventual desplome de precios de otros productos básicos de exportación, la afluencia de recursos del petróleo

---

impida que la tasa de cambio real se ajuste hacia abajo, frustrando por tal motivo la corrección de situaciones deficitarias en la balanza comercial no petrolera (Arezki e Ismail, 2010).

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

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

Independientemente de quienes finalmente se apropien de los frutos inesperados de las 'bonanzas' (ya sean del sector público o del privado), cabe esperar que, tras su ocurrencia, el gasto total en bienes y servicios no transables aumente. Ahora bien, dada la relativa inelasticidad de la oferta de bienes no transables, sus precios se elevarían con relación a los de los transables,

lo cual equivaldría a una apreciación de la tasa de cambio real (Calvo *et al.*, 1993).

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

*Pérdidas de competitividad de los bienes transables distintos al petróleo, y más altos índices de inflación, en combinación con la eventual formación de burbujas en activos inmobiliarios y financieros, pueden causarle al segmento real no petrolero de la economía serios estragos. Pero con mucha mayor severidad en las actividades que sean más intensivas en el empleo de mano de obra.*

Así las cosas, pérdidas de competitividad de los bienes transables distintos al petróleo, y más altos índices de inflación, en combinación con la eventual formación de burbujas en activos inmobiliarios y financieros, pueden causarle al segmento real no petrolero de la economía serios estragos. Pero con mucha mayor severidad en las actividades que sean más

intensivas en el empleo de mano de obra (Ismail, 2010).

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

---

## A. El efecto 'voracidad'

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

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

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

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

1. La desestabilización macroeconómica mediante la demanda agregada, los precios y la tasa de cambio, lo que desalienta la inversión, así como el

crecimiento del PIB y el empleo en el mediano y el largo plazos.

2. El deterioro de la calidad, la eficiencia y la productividad del gasto público, en especial durante los llamados 'buenos tiempos'.
3. La laxitud presupuestal reflejada en el notable crecimiento del gasto, que en general se presenta durante esos 'buenos tiempos', en beneficio exclusivo de grupos particulares de interés.

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

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

---

#### **IV. MEDIDAS MÍNIMAS PARA CONTROLAR LA VOLATILIDAD**

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

1. El desacoplamiento gradual de las decisiones de gasto contempladas en el presupuesto anual con respecto a la volatilidad de corto plazo de los ingresos públicos de índole petrolera. Con el fin de lograrlo, resulta indispensable ahorrar al menos una buena parte de ellos durante los períodos de 'bonanza' o auge, así como establecer normas flexibles que faciliten la posibilidad de que el gobierno pueda acceder a tales ahorros de manera expedita, pero únicamente cuando sea preciso contrarrestar situaciones recesivas y precios declinantes (es decir, durante las épocas de 'vacas flacas'). Tal es la esencia de la política fiscal contracíclica.
2. La salvaguarda de la calidad del gasto y de su conveniencia por medio de análisis de beneficio-costos y de procesos transparentes y eficientes de selección de proyectos.
3. La preservación de un sistema tributario independiente del ciclo petrolero, suficiente para la financiación del presupuesto básico de la nación, así como la adopción del concepto de balance fiscal primario no petrolero como herramienta de medición, guía y anclaje de la política fiscal. Esto es, excluyendo los ingresos públicos originados en el petróleo, los gastos e inversiones de índole estrictamente petrolera, y los pagos netos por concepto de intereses y otras cargas financieras.
4. Con el objeto de evaluar la sostenibilidad macrofiscal de la economía en el mediano plazo, la medición del esfuerzo tributario se debe efectuar en términos de la porción porcentual de los ingresos impositivos sin petróleo dentro del PIB no petrolero. De lo contrario, dada la alta correlación entre el balance primario convencional y el ciclo petrolero, la solidez real (o la fragilidad) de la situación fiscal podría aparecer distorsionada, ya que los ingresos petroleros de procedencia externa tienen efectos macroeconómicos similares a los del endeudamiento obtenido de fuentes foráneas.
5. El establecimiento de una institucionalidad fiscal sólida, pero con cierto grado de flexibilidad con el fin de no entorpecer la ejecución oportuna de políticas contracíclicas cada vez que fueren necesarias, mediante los siguientes instrumentos: un fondo petrolero de estabilización, administrado por el banco central, con el propósito fundamental de mitigar el impacto de la volatilidad de los ingresos del petróleo sobre el presupuesto público y

---

de constituir ahorros de largo plazo; una regla fiscal fundamentada en compromisos sobre el cumplimiento de metas numéricas específicas para algunos agregados clave del presupuesto, y una legislación sobre responsabilidad fiscal, orientada a garantizar el mejoramiento de los procedimientos presupuestales de cara al fortalecimiento de la transparencia y la rendición de cuentas (Ter-Minassian, 2010).

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

7. La esterilización total o parcial de los ingresos del sector público originados en el petróleo, acudiendo, en primer lugar, a la reducción de su deuda; o al menos, congelando la deuda en términos nominales, de suerte que su importancia relativa dentro del PIB se vaya menguando hasta alcanzar niveles no superiores al 25%, que es el guarismo que en promedio exhiben las economías con la calificación de 'grado de inversión'. A renglón seguido, una

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

*La mayoría de los países que cuentan con algún tipo de regla fiscal (aproximadamente 80 en todo el mundo), emplea metas sobre su balance fiscal (ya sea 'primario', esto es, sin incluir pagos de interés por deuda pública, o 'corriente' u 'operacional', es decir, sin incluir gastos netos de capital); ciertos niveles de deuda pública, y una combinación de estos dos factores.*

La mayoría de los países que cuentan con algún tipo de regla fiscal (aproximadamente 80 en todo el mundo), emplea metas sobre su balance fiscal (ya sea 'primario', esto es, sin incluir pagos de interés por deuda pública, o 'corriente' u 'operacional', es decir, sin incluir gastos netos de capital); ciertos niveles

de deuda pública, y una combinación de estos dos factores (Ter-Minassian, 2010).

La adopción (y funcionamiento) de una regla de este tipo resulta en especial apropiada en países que, como efectivamente es el caso de Colombia, cuenten con mercados de capital relativamente abiertos, regímenes flexibles o flotantes de la tasa de cambio, políticas monetarias operando con fundamento en el esquema

inflación objetivo, y unas condiciones macroeconómicas relativamente estables.

Igualmente, su diseño debe contemplar la definición precisa y transparente de cláusulas de escape que le brinden algún grado de flexibilidad en su manejo, en particular frente a choques externos impredecibles que eventualmente pudieran presentarse, pero sin poner en riesgo la credibilidad de los mercados en la regla. Tales choques podrían provenir del sector real o del financiero, o de fuentes externas o internas. A manera de ilustración: catástrofes naturales, conflictos políticos o bélicos, alteraciones inesperadas en los términos de intercambio y 'suspensiones súbitas' (*sudden stops*) de los ingresos de capital, entre otros.

Finalmente, aunque su entronización legislativa no necesariamente tiene que ser una condición previa para su implementación,

en lo posible la regla fiscal debería emanar de una ley de carácter especial o índole estatutaria. Ello contribuiría en mayor grado a garantizar su cumplimiento cabal por parte de los gobiernos, como debe suceder con todas las 'políticas de Estado', esto es, aquellas que trascienden la temporalidad de aquéllos<sup>8</sup>.

#### A. La regla del 'pájaro en mano'

Además de los objetivos de estabilización macroeconómica, dada la naturaleza no renovable del petróleo, las autoridades igualmente deben determinar la forma y la proporcionalidad de las asignaciones de la riqueza petrolera en beneficio tanto de la presente como de las futuras generaciones. Se trata de una decisión crucial desde el punto de vista de la

equidad y la sostenibilidad fiscal en el largo plazo, donde se deben responder preguntas como: ¿Cuánto consumir hoy? ¿Cuánto ahorrar y cuánto invertir? ¿Con cuál orden de prioridades?

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

<sup>8</sup> En Alemania, por ejemplo, la regla (inicialmente adoptada en 2006 con la denominación de 'regla de oro', cuyo objetivo era garantizar la sostenibilidad fiscal), se incorporó a su Constitución Política mediante una reforma aprobada por el Parlamento en junio de 2009. En Francia se discute una iniciativa similar inspirada en la norma constitucional alemana.

---

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

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

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

Se trata, de todas formas, por un lado, de promover la generación sostenida de ahorros presupuestales con el objetivo

de enfrentar necesidades en el largo plazo originadas en situaciones tales como: a) el impacto del envejecimiento del promedio de la población (producto de la transición demográfica), sobre las obligaciones de la sociedad en materia de pensiones de retiro; b) el agotamiento de los yacimientos de recursos naturales no renovables y la consiguiente e irreversible caída de ingresos, y c) inversiones en infraestructura física y social, etc. Por el otro lado, de garantizar el carácter contracíclico de la política fiscal en el futuro.

### *1. El caso de Noruega*

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

Sin embargo, se debe subrayar que, a diferencia de muchas naciones como Colombia, Noruega no cuenta con una deuda pública significativa, cuyo marchitamiento relativo (o disminución sustancial), debería anteceder, en todo caso, a la inversión de los excedentes petroleros en el fondo de estabilización.

El objetivo central de Noruega en esta materia apunta hacia el uso diferido de las reservas de petróleo (por medio de su Fondo Estatal Petrolero, creado al principio de los años noventa), para cubrir los futuros déficits del balance fiscal

---

no petrolero, no sólo por causa del eventual agotamiento de los yacimientos, sino también del crecimiento por el pasivo pensional, además del concomitante y acelerado envejecimiento de su población. Esto se interpreta como la respuesta a la transición demográfica y los consiguientes costos fiscales de la seguridad social.

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

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

El superávit ( $S$ ) es, entonces:

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

El déficit petrolero corregido ( $D2$ ) es:

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

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

$$Ft = (1 + r - 1) Ft - 1 + (R1, t - 1 - C1, t - 1) - D2, t - 1$$

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

$$D2, t^* = rt (Ft)$$

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

Finalmente, la regla contempla la posibilidad de situaciones cíclicas y el riesgo de cambios no previstos en los rendimientos del portafolio de inversiones del Fondo; por tanto, introduce algunos elementos que le brindan cierto grado de flexibilidad en su aplicación.

## 2. El caso de Chile

Otro buen ejemplo lo encarna Chile, país que lleva una experiencia de diez años con la operación de una regla fiscal es-

---

estructural, con base en su balance presupuestal. Su establecimiento fue anunciado en el año 2000 por el entonces presidente Ricardo Lagos luego de lograr un superávit estructural del 1% sobre el PIB, ajustado por los efectos del ciclo económico y las desviaciones del precio internacional del cobre frente a su tendencia de largo plazo.

La metodología de cálculo del balance estructural del presupuesto ha sido revisada en varias ocasiones, incorporando algunas modificaciones. Por ejemplo, la exclusión de los precios del molibdeno con respecto a su tendencia, cuyos ingresos han constituido una gran fuente de volatilidad para la empresa estatal Corporación Nacional del Cobre (Codelco); un tratamiento separado para los ingresos por concepto de impuestos pagados por las compañías privadas del cobre, y la exclusión de los gastos de un fondo de desempleo recientemente creado.

Adicionalmente, en 2008 la meta inicial del 1% de superávit fiscal estructural sobre el PIB fue reducida por el Gobierno al 0,5%. La determinación fue recomendada por un panel independiente de expertos como resultado de la notable mejoría de la posición fiscal

del país desde la introducción de la regla, y explicada de modo claro y transparente ante el público, acción que permitió que no se afectara la credibilidad en el instrumento.

Luego, a principios de 2009 la meta se llevó a cero (0) y, simultáneamente, se anunció un paquete de estímulo fiscal, cercano al 4% sobre el PIB, como el eje de una política contracíclica de cara al impacto de la recesión internacional sobre la economía chilena, la cual está contribuyendo de forma decisiva a la recuperación de su senda de crecimiento.

Paralelamente a la vigencia de la regla, Chile impulsó, dentro del marco de un moderno régimen de buenas prácticas sobre el manejo fiscal, otra serie de reformas en las áreas de la gestión presupuestal, la contabilidad pública y las estadísticas nacionales, incluyendo el establecimiento de metas presupuestales multianuales y de topes máximos de gasto para cada ministerio, combinado con un mayor grado de libertad y responsabilidad para los administradores del presupuesto en la asignación de éste.

Es preciso reconocer que, además de la disciplina de las autoridades, el consenso

*Es preciso reconocer que, además de la disciplina de las autoridades, el consenso de la sociedad, y su cultura sobre cumplimiento de las normas y las leyes, durante el funcionamiento de la regla Chile ha contado con un muy reducido nivel de deuda pública, característica que ha probado ser un prerrequisito esencial para los buenos resultados del mecanismo, no sólo en Chile sino también en Noruega.*

---

de la sociedad, y su cultura sobre cumplimiento de las normas y las leyes, durante el funcionamiento de la regla Chile ha contado con un muy reducido nivel de deuda pública, característica que ha probado ser un prerrequisito esencial para los buenos resultados del mecanismo, no sólo en Chile sino también en Noruega.

Adicionalmente, cabe subrayar la diversidad de su base productiva y el alto grado de su apertura comercial; la relativa flexibilidad de sus políticas cambiarias y monetarias; un moderno sistema tributario de amplia cobertura, y un sistema relativamente centralizado de relaciones fiscales intergubernamentales que ha facilitado la estricta disciplina presupuestal, de la cual el país ha gozado durante estos años (Ter-Minassian, 2010).

## **V. LIMITACIONES DE LAS REGLAS FISCALES**

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

No obstante, la evidencia empírica sobre su eficacia revela ciertas limitaciones cuando se evalúa el cumplimiento de los compromisos de algunos gobiernos, bien sean explícitos e implícitos, con respecto a la gestión presupuestal, contemplados

en las diversas normas sobre responsabilidad fiscal (Arezqui y Ismail, 2010).

Sólo a manera de ilustración cabe señalar la práctica de comprometer las vigencias futuras para financiar gasto público del presente, lo cual tiende a eludir el cumplimiento de las reglas. Aquello restringe por contera el margen de manobra de administraciones posteriores, y expone a la economía a consecuencias similares a las que comportan operaciones de endeudamiento externo adicional sin la debida autorización previa.

De otra parte, los esfuerzos de los gobiernos centrales para alcanzar posiciones fiscales sostenibles podrían verse obstaculizados por la posible laxitud en algunos niveles subnacionales; por tanto, conviene contar con mecanismos legales que vinculen a los gobiernos regionales, mediante metas específicas, a objetivos contemplados en las reglas fiscales. Por ejemplo, estableciendo sistemas de 'premios' y 'castigos' (o incentivos y desincentivos) a las jurisdicciones seccionales, según el cumplimiento de sus respectivas metas.

## **VI. CONCLUSIÓN**

Las reglas fiscales, aunque evidentemente constituyen un instrumento conveniente y necesario, no resultan suficientes por sí solas para alcanzar de modo satisfactorio sus objetivos medulares de estabilización macroeconómica, mitigación de las presiones de las 'bonanzas' petroleras

---

sobre la apreciación de las monedas de los países productores, y transferencia de parte de los recursos del presente a las próximas generaciones.

Entre otras razones, debido a su vulnerabilidad frente a la 'creatividad contable' por parte de quienes pretendan eludirlas a futuro.

Los países vulnerables a grandes fluctuaciones cíclicas —en particular provocadas por la volatilidad de los precios de los productos básicos como los hidrocarburos (carbón y petróleo)— deben adoptar reglas fiscales fundamentadas en balances no petroleros. Tal derrotero sería relevante para el caso de Colombia durante la próxima década.

Igualmente, se requiere algún grado de flexibilidad (sin poner en riesgo la credibilidad de los mercados en las reglas), mediante algunas cláusulas de escape con el mínimo grado posible de discrecionalidad u oportunismo político, con el fin de estar en capacidad de responder sin dilaciones a choques impredecibles, de manera contracíclica.

Es preciso disponer, como complemento de su funcionamiento, de pesos y con-

trapesos institucionales idóneos, autónomos e independientes, que vigilen y vealen por el cumplimiento estricto de aquellos principios que en materia de buenas prácticas sobre manejo fiscal inspiran dichas reglas.

De otra parte, la tendencia hacia la descentralización fiscal así mismo exige la

adopción de reglas para las entidades territoriales que eviten en lo posible la prociclicidad de sus gastos (incluyendo aquellos basados en las regalías), que cuenten con sólidos fundamentos legales, y que contribuyan a garantizar su responsabilidad y su disciplina en el manejo presupuestal.

Finalmente, los fondos de estabilización constituyen el instrumento más indicado

de cara al propósito de asegurar el manejo óptimo de los excedentes provenientes de la extracción y exportación de recursos naturales no renovables como el petróleo.

Sin embargo, al menos en el caso de Colombia, dependiendo de las prioridades nacionales, junto con de los más elementales criterios de rentabilidad y beneficio-costos, su operación plena debería suceder, en vez de preceder, a la

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

---

reducción del endeudamiento público a su mínimo nivel posible.

Semejantes logros representarían el mejor legado fiscal posible para la Colombia del futuro, pues permitirían que el tránsito de la economía nacional hacia

una estructura productiva con una mayor participación de las actividades minero-energéticas, constituya, en lugar de una amenaza para su estabilidad macroeconómica, un firme paso en pos de la prosperidad colectiva bajo condiciones de equidad y sostenibilidad.

---

## REFERENCIAS

- Arezki, R.; Ismail, K. (2010). "Boom-Bust Cycle, Asymmetrical Fiscal Response and the Dutch Disease", documento de trabajo, núm. WP/10/94, Fondo Monetario Internacional, abril.
- Bejerkolt, O.; Niculescu, I. (2004). "Fiscal Rules for Economies with Nonrenewable Resources: Norway and Venezuela", documento interno, Fondo Monetario Internacional, abril.
- Calvo, G. A.; Leiderman, L.; Reinhart, C. M. (1993). "Capital Inflows and Real Exchange Rate Appreciation in Latin America: The Role of External Factors", *Staff Papers*, vol. 40, núm. 1, Fondo Monetario Internacional, marzo.
- Ismail, K. (2010). "The Structural Manifestation of the 'Dutch Disease': The Case of Oil Exporting Countries", FMI documento de trabajo, núm. WP/10/103, Fondo Monetario Internacional, abril.
- Klein, N. (2010). "The Linkage between the Oil and the Non-oil Sectors: A Panel VAR Approach", documento de trabajo, núm. WP/10/118, Fondo Monetario Internacional, mayo.
- Meda, P.; Zakharova, D. (2009). "A Primer on Fiscal Analysis in Oil-Producing Countries", documento de trabajo, núm. WP/09/56, Fondo Monetario Internacional, marzo.
- Reinhart, C. M.; Reinhart, V. R. (2009). "Bonanzas de flujos de capital: una mirada que abarca el pasado y el presente", *Ensayos sobre Política Económica*, vol. 27, núm. 59, Banco de la República, junio.
- Ter-Minassian, T. (2010). "Preconditions for a Successful Introduction of Structural Fiscal Balance-based Rules in Latin America and the Caribbean: a Framework Paper" (documento preliminar).