
CARACTERIZACIÓN MACRO DE LA POLÍTICA FISCAL EN COLOMBIA Y POSTURA FRENTE A LA CRISIS GLOBAL (2008-2009)

Luis Ignacio Lozano¹

La posición fiscal del gobierno colombiano se vio deteriorada como consecuencia de la desaceleración económica producida por la crisis internacional. En cuánto aumentará el déficit y el nivel de endeudamiento público en el corto y mediano plazo, dependerá de qué tan fuerte sean los efectos del contagio y de la respuesta de política para mitigar la caída de la actividad productiva.

Los pronósticos señalaban que las economías emergentes saldrían relativamente mejor libradas con respecto a las industrializadas y, por tanto, la situación fiscal y su manejo macroeconómico no presentarían mayores dificultades. Sin embargo, el escepticismo aumentó y poco a poco se corrigieron a la baja las proyecciones de crecimiento. Si bien en principio el contagio de la crisis no discriminó entre las economías emergentes, en la práctica el grado de apertura, la solidez y profundización de sus mercados financieros, el manejo macroeconómico y la calidad de las instituciones, entre otros, fueron factores claves en cada país para contener la propagación de la crisis.

A pesar de los avances registrados en los últimos años, la situación actual de las finanzas públicas colombianas permite presumir que el gobierno tiene un espacio

¹Investigador de la Unidad de Investigaciones Económicas del Banco de la República. E-mail: ilozanes@banrep.gov.co. Dirección de correspondencia: Carrera 7 n. 14-78, piso 11 (Bogotá, Colombia). El autor agradece la colaboración de Carolina Ramírez de la sección Sector Público de la Subgerencia de Estudios Económicos y la asistencia de Luis Enrique Cabrera, pasante de la Pontificia Universidad Javeriana.

Este artículo fue recibido el 23 de noviembre de 2009, la versión ajustada fue recibida el 7 de septiembre de 2010 y su publicación aprobada el 22 de noviembre de 2010.

fiscal estrecho para compensar adecuadamente los efectos de la crisis financiera internacional. En su postura fiscal para 2009, el gobierno anunció mayores recursos del presupuesto para gastos en infraestructura y en asistencia social. Así mismo, consideró un ligero alivio en la carga tributaria proveniente de la reducción de un punto en la tarifa del impuesto a la renta y una reducción marginal en la tarifa del impuesto de timbre, contemplados en la reforma de 2006. Por otra parte, se previó que los gobiernos sub-nacionales aumentarían sus gastos en vivienda y de agua potable. Para 2010, el presupuesto de la nación que presentó el ejecutivo al Congreso consideró que los gastos no crecerían en términos reales. Con estas previsiones, el gobierno presentó su postura fiscal como “razonablemente anti-cíclica” y coherente con la sostenibilidad de la deuda.

En este documento se caracteriza la política fiscal en Colombia a partir de la valoración de los tres aspectos más relevantes desde la perspectiva macroeconómica: su postura frente al ciclo, si ha sido fuente de volatilidad y su sostenibilidad de mediano y largo plazo. Adicionalmente se analiza la postura del gobierno frente a la crisis y sus posibles repercusiones. La reacción fiscal frente al ciclo constituye una pieza clave en el manejo macroeconómico de corto plazo, pues entra a complementar o restringir el manejo anti-cíclico de la política monetaria. Por su parte, la autoridad fiscal también debe tener en cuenta la posible reacción de los mercados sobre la sostenibilidad de la deuda, de manera que no se termine afectando el mercado local del crédito y las tasas de interés.

Los resultados indican que la política fiscal discrecional del gobierno colombiano ha sido históricamente pro-cíclica: por cada punto porcentual de aumento en la brecha del producto, el balance cíclicamente ajustado se deteriora aproximadamente en una sexta parte.

La evidencia también señala que la política fiscal ha sido menos volátil en los últimos años y que el gobierno ha sido consecuente con la condición de sostenibilidad de largo plazo. Asimismo, el gobierno no formuló un programa contra-cíclico para compensar los efectos de la crisis y sus finanzas sufrirán un apreciable deterioro por la desaceleración de la economía en el corto y mediano plazo.

En la primera sección de este documento se describen los principales antecedentes del manejo fiscal en la fase previa de expansión económica. En la segunda parte se valoran los tres aspectos primordiales de la política fiscal para el manejo macroeconómico. En el tercer apartado se estiman los efectos de los estabilizadores automáticos sobre el balance fiscal, se hacen algunas consideraciones sobre el plan de choque anunciado por el gobierno para afrontar la crisis y se desarrollan algunos ejercicios de pronósticos sobre las posibles consecuencias de la desaceleración económica en las finanzas públicas de la administración central. En el cuarto segmento se presentan las consideraciones finales.

ANTECEDENTES RECIENTES

Dos factores han determinado el mejor desempeño fiscal de Colombia en los años recientes. En primer lugar, las reformas que se adelantaron para aumentar los recaudos y evitar un crecimiento desbordado del gasto público. El segundo elemento está relacionado con las mejores condiciones internas y externas de la economía, que fueron la fuente de expansión del producto. Entre 2002 y 2008, el déficit fiscal consolidado se redujo de 3,2 % a 0,9 % del PIB y la deuda bruta descendió de 56 % a 40 % del PIB. El ajuste se caracterizó por la generación de cuantiosos excedentes financieros en el sector descentralizado, provenientes especialmente de la bonanza petrolera, y por la reducción del déficit de la administración central, que a comienzos de la década superaba 6 % del PIB.

En cuanto al primer factor, desde el año 2000 se aprobaron cuatro reformas tributarias que ajustaron principalmente los impuestos de renta, IVA y patrimonio; redefinieron el esquema de incentivos para estimular la inversión privada y fortalecieron los mecanismos de lucha contra la evasión.

Por el lado de los gastos, en 2000 se aprobó la Ley 617 que le puso límites al gasto de funcionamiento de las entidades territoriales y en 2001 y 2007 se revisó el sistema de transferencias a las regiones para suavizar su impacto en las finanzas nacionales, y establecer mejores condiciones para la elaboración de presupuestos a nivel territorial. Así mismo, en 1999 se creó el fondo para las pensiones de los entes territoriales y en 2003 y 2005 se ajustó el régimen general de pensiones, cuyos beneficios fiscales se observarán plenamente a partir de 2011. Estas acciones de la política fiscal fueron complementadas con un manejo de la deuda pública tendiente a reducir el riesgo cambiario y los problemas de liquidez, a través de la sustitución de pasivos externos por internos y el mejoramiento en el perfil de vencimientos.

Dentro de las condiciones externas se debe resaltar el repunte en los precios externos de los alimentos y materias primas, particularmente del petróleo, al igual que el dinámico crecimiento de la economía mundial. Estos dos hechos permitieron que el valor de las exportaciones colombianas registrara un máximo histórico en 2008².

Por su parte, el mejor ambiente para los negocios y la holgura financiera internacional, incentivaron la inversión extranjera tanto directa como en portafolios. Las mayores remesas de los nacionales en el exterior, junto a los recursos por las otras fuentes, acrecentaron el flujo neto de capitales externos hacia el país, favoreciéndose así la actividad privada y al propio fisco.

La fase alta de crecimiento de la economía colombiana se dio en un contexto de revaluación del peso y de un moderado aumento en la inflación y en las tasas de interés. La expansión del producto y la revaluación, en particular, explican buena

²Según el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (Dane), las exportaciones colombianas ascendieron a US\$37.625,9 millones en 2008, representando un crecimiento de 25,5 %.

parte de la reducción del coeficiente de deuda pública. En 2004, por ejemplo, la deuda del gobierno nacional se redujo 4,5 puntos del PIB, de los cuales 3,6 puntos (80 %) se explica por estos dos factores.

El contexto macroeconómico y las reformas fiscales descritas, contribuyeron a ajustar el desequilibrio fiscal. Entre 2002 y 2008, la carga tributaria aumentó 2,5 puntos del producto y las mejores cotizaciones externas del petróleo produjeron rentas adicionales al gobierno central cercanas a 1 % del PIB. Al contabilizar los recursos cedidos por el Fondo de Estabilización del Petróleo a la nación, las rentas de la administración central aumentan a 1,5 % del PIB en 2008. Por su parte, las regalías por extracción de petróleo que recibieron los entes territoriales, crecieron 0,5 % del PIB durante estos años.

Si bien se lograron avances importantes en el frente fiscal, el país no alcanzó una posición fiscal sólida, como la lograda en otros países de la región. En Chile y Perú, cuya política fiscal ha sido guiada en los últimos tiempos por reglas fiscales estructurales, se consiguieron cuantiosos ahorros durante los buenos tiempos, lo que les permitió tener una posición más sólida para ejecutar políticas contracíclicas (CEPAL, 2009a). En 2008, los gobiernos centrales de estos dos países registraron superávit primarios de 7 % y 4 % del PIB, respectivamente, al tiempo que Colombia tan sólo obtuvo un superávit de 0,8 %.

Desafortunadamente los mayores ingresos fiscales obtenidos en la fase de auge no se tradujeron en ahorro público, por la rápida expansión del gasto. Así las cosas, el déficit total del gobierno nacional a 2010 sigue siendo cuantioso (4,3 % del PIB) y el servicio de la deuda demanda alrededor de una cuarta parte del presupuesto nacional (27 %).

CARACTERIZACIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL

Desde el punto de vista macroeconómico, la caracterización de la política fiscal envuelve tres elementos primordiales:

1. Su postura frente al ciclo económico.
2. Si es fuente de volatilidad macroeconómica.
3. Su sostenibilidad en el mediano y largo plazo.

Con estas tres dimensiones, usualmente se dice que una “buena política fiscal” es aquella que es contra-cíclica (o a-cíclica, en su defecto), que no es fuente de volatilidad macroeconómica y que es sostenible en el tiempo (Fatas y Mihov, 2009). En las siguientes secciones se procura proporcionar evidencia sobre estos aspectos para el caso colombiano.

La postura fiscal frente al ciclo económico

La evaluación de la postura fiscal frente a las fluctuaciones del producto comienza por la definición y el cálculo del balance fiscal cíclicamente ajustado o también conocido como balance estructural. Para ello se utiliza la brecha del producto, la cual muestra la diferencia entre el crecimiento efectivamente registrado en la economía y su nivel potencial. La definición del balance estructural y de la brecha del producto son conceptos en sí mismo controversiales, ya que dependen tanto de variables no observables (el producto potencial), como de la estimación de ciertas elasticidades, que se pueden medir con diferentes técnicas.

El procedimiento que se escogió en este trabajo corresponde a la metodología sugerida por los países de la OCDE, la cual tiene amplio consenso y ha sido usada en numerosos estudios. La técnica parte de la estimación la elasticidad-ingreso del recaudo tributario y de la elasticidad-ingreso de aquellos rubros de gasto que son sensibles al ciclo, aunque usualmente los pagos tienen una naturaleza más rígida³. Luego se utilizan las elasticidades-ingreso para ajustar los recaudos y los gastos ante las fluctuaciones del producto, obteniéndose el balance fiscal cíclicamente ajustado. En ese ejercicio se utiliza la brecha del producto estimada por el Banco de la República⁴.

Por disponibilidad de la información, el ejercicio se aplica a las cuentas fiscales del gobierno nacional central que son las más representativas del sector público consolidado (el gobierno central recauda alrededor de 85 % de la carga tributaria total). Los detalles sobre la aplicación de la metodología para Colombia se encuentran en Lozano y Toro (2007a)⁵. En el Gráfica 1 se muestra la brecha del producto y los resultados de aplicar la técnica descrita en las cuentas fiscales del gobierno nacional entre 1995 y 2008.

Tres conclusiones básicas se extraen de estos resultados. En primer lugar, se observa que el componente cíclico de los ingresos, representado por la diferencia entre los ingresos efectivos que recibió el gobierno y su componente estructural,

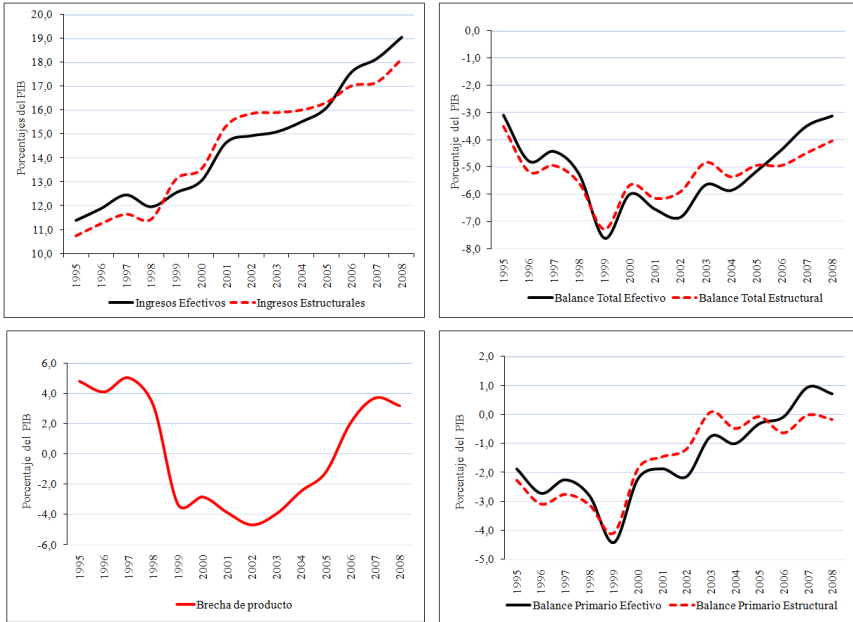
³La elasticidad ingreso de los recaudos, notada por $\eta_{T,Y}$, está determinada por la sumatoria ponderada de las elasticidades-ingreso de los principales recaudos del gobierno (renta, IVA, impuestos a las importaciones, etcétera). La elasticidad de cada impuesto, a su vez, tiene dos componentes: el primero captura cómo cambia el recaudo del impuesto i ante cambios de su propia base gravable, η_{T_i,B_i} y, el segundo, refleja cómo cambia dicha base ante cambios del producto, $\eta_{B_i,Y}$. De manera que $\eta_{T,Y} = \sum_{i=1}^n \eta_{T_i,B_i} * \eta_{B_i,Y} * \frac{T_i}{T}$, siendo el ponderador T_i la participación de cada impuesto en el recaudo total ($T = \sum_i T_i$).

⁴La literatura ofrece varias técnicas para el cálculo del PIB potencial (filtros estadísticos de Hodrick y Prescott simples y con *priors*, filtros multivariados, el filtro de Kalman, filtro de *Band Pass* y técnicas basadas en la función neoclásica de la producción). Estas, pese a sus limitaciones, permiten una buena aproximación al nivel potencial del producto, lo cual es muy importante para el diseño y la ejecución de la política económica –ver discusión en Burnside (2005) y Torres (2007).

⁵Las estimaciones para Colombia arrojan un $\eta_{T,Y} = 1,47$. De acuerdo con los autores, el valor de esta elasticidad se encuentra dentro de los estándares internacionales: para los países de la OECD se estimó en 1,3; para los países del área del Euro en 1,5 y para los nuevos países miembros de la Unión Europea en 1,1 (Girouard y André, 2005).

no es de gran tamaño. Para 2007, por ejemplo, del recaudo total del gobierno que ascendió a 18,1 % del PIB (base año 1994), sólo 0,9 puntos se atribuyen al efecto positivo del ciclo (es decir, el recaudo estructural correspondió a 17,2 % del PIB).

GRÁFICA 1.
BRECHA DEL PRODUCTO Y CUENTAS FISCALES DEL GOBIERNO NACIONAL AJUSTADAS POR EL CICLO (1995-2008) (PORCENTAJE DEL PIB)



Fuente: elaboración propia.

La segunda conclusión está relacionada con la naturaleza predominantemente estructural del balance fiscal del gobierno, el cual refleja la baja influencia del ciclo en los ingresos y la poca sensibilidad de los gastos al producto. La inflexibilidad de la mayor parte de los ítems de gasto es explicada por normas presupuestales, según estudios realizados sobre este tema (Lozano *et al.*, 2008; Echeverry *et al.*, 2006). Por ejemplo, el déficit efectivo del gobierno nacional fue 3,1 % del PIB en 2008, al tiempo que el déficit cíclicamente ajustado fue 4 %.

La tercera conclusión se refiere al balance primario –los intereses de la deuda son descontados de los gastos. A pesar de la favorable evolución de este indicador durante los últimos años, el gobierno no ha logrado consolidar un balance primario estructural positivo, lo cual constituiría para los mercados la mejor señal de sostenibilidad fiscal de mediano y largo plazo.

Ahora bien, frente a las fluctuaciones cíclicas del producto, las autoridades pueden optar por ser fiscalmente activistas o por ser neutrales. En el primer caso, las

decisiones de política terminan o bien suavizando el tamaño de los ciclos (políticas contra-cíclicas), o bien ampliándolo (políticas pro-cíclicas).

Las decisiones activistas de la política fiscal frente al ciclo tendrán efectos sobre el déficit y el tamaño de la deuda, los cuales se espera que sean temporales. En el segundo caso, las autoridades simplemente permiten que operen los estabilizadores automáticos (políticas acíclica), de manera que el déficit y la deuda se vuelven endógenos a la dinámica del crecimiento. Lo importante de subrayar sobre estos aspectos es que la postura de un gobierno frente al ciclo es, en la práctica, una combinación de los estabilizadores automáticos y de las acciones discrecionales.

Los estabilizadores automáticos están conformados por los ingresos y los gastos fiscales que son sensibles a la dinámica del producto, bien sea a través del código tributario o de reglas presupuestales de gasto. Desde la perspectiva macroeconómica, varios trabajos han mostrado que los dichos estabilizadores podrían guardar una relación estrecha con el tamaño de los gobiernos, ya que los países con gobiernos grandes presentan menores volatilidades en el producto (Galí, 1994; Fatas y Mihov, 2001). Sin embargo, este hallazgo se ha cuestionado recientemente, ya que varios gobiernos optaron por reducir el tamaño del Estado, sin que ello haya implicado un aumento en la volatilidad (Debrun *et al.*, 2008).

Con respecto a las decisiones discrecionales de la política fiscal, la literatura precisa que algunas podrían ser estrictamente exógenas, mientras otras podrían ser interpretadas como la respuesta a los cambios en las circunstancias económicas (decisiones discrecionales endógenas)⁶. Por supuesto, distinguir las razones por las que se decide, por ejemplo, un aumento en el gasto, no es sencillo, especialmente en los países con estrecho margen de maniobra en la asignación del gasto.

Postura de largo plazo

La posición fiscal del gobierno frente a la brecha del producto, en un horizonte de largo plazo, puede ser evaluada a través de la siguiente regla de política:

$$Bal_t = a + \beta GAP_{t-1} + \lambda Debt_{t-1} + \delta Bal_{t-1} + \epsilon_t \quad (1)$$

Bal representa el balance fiscal, medido como la diferencia entre ingresos y gastos en porcentaje del PIB, *GAP* representa la brecha del producto (en porcentaje del PIB), *Debt* representa el coeficiente de deuda a PIB y *Bal*_{*t*-1} corresponde la variable dependiente rezagada un período, lo cual captura el hecho de que, por razones institucionales, no es fácil para un gobierno aplicar medidas efectivas de corrección fiscal en un sólo período.

La regla fundamentalmente señala que la política fiscal es una función del estado actual del ciclo (β) y del nivel de la deuda alcanzado en el período previo (λ). Por su parte, toda decisión de política fiscal ajena al nivel de la deuda y al estado de la

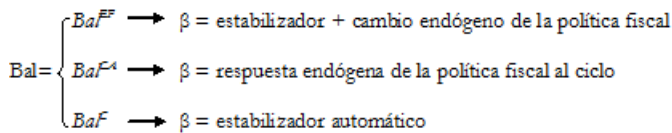
⁶Ver, por ejemplo, Fatas y Mihov (2009) y Meza San Martín (2005).

economía, es capturada por ϵ_t y, por tanto, corresponde a la decisión discrecional exógena. De acuerdo con esta regla, $\beta > 0$ refleja una política fiscal contra-cíclica y $\beta < 0$ una política pro-cíclica. Por su parte, $\lambda > 0$ es señal de un régimen fiscal *ricardiano* bajo el cual el gobierno trata de cumplir la restricción presupuestal inter-temporal para hacer sostenibles las finanzas públicas (Alesina y Tabellini, 2005; Manasse, 2006).

Desde el punto de vista econométrico, la regla de política se puede estimar utilizando tres alternativas posibles de balance: el balance efectivo (Bal^{EF}); la información de balance cíclicamente ajustado (Bal^{CA}); o simplemente la información del componente cíclico del balance (Bal^C), que estará dado por la diferencia de los dos conceptos anteriores (es decir, $Bal^C = Bal^{EF} - Bal^{CA}$).

Como se muestra en la Figura 1, en el primer caso β refleja tanto el tamaño del estabilizador automático como el cambio endógeno de la política fiscal discrecional. El inconveniente con este indicador es que resulta difícil saber cuánto corresponde a cada componente. En el segundo caso, β refleja la respuesta endógena de la política fiscal al ciclo y es justamente el indicador que se requiere para evaluar la pro/a/contra-ciclicidad de la política. En el tercer caso, β refleja el tamaño del estabilizador automático. Finalmente, el balance fiscal puede ser tomado en términos globales (Bal) o descontando el pago de los intereses de la deuda, es decir, usando el balance primario ($BalPrim$)⁷.

FIGURA 1.
INTERPRETACIONES DEL COEFICIENTE β EN LA FUNCIÓN DE REACCIÓN DE LA POLÍTICA FISCAL.



Fuente: elaboración propia.

En el Cuadro 1 se muestra la estimación de la regla de política para Colombia bajo las opciones descritas y se comparan los resultados con la evidencia internacional. Para Colombia, la información utilizada corresponde a las operaciones del gobierno nacional central y cubren el período 1960 a 2008. La evidencia internacional se toma del trabajo de Fatas y Mihov (2009) realizado para 12 países de la Unión Europea, Estados Unidos, Reino Unido y Japón, entre 1970 y 2005.

⁷ Algunos estudios recomiendan evaluar la regla con el balance primario, en razón a que, en condiciones normales, los gobiernos no tienen discreción sobre este rubro de gastos (Perotti, 2004; Manasse, 2006).

CUADRO 1.
ESTIMACIÓN DE LA REGLA DE POLÍTICA FISCAL PARA COLOMBIA (ECUACIÓN 1)^{1/}

Variable Dependiente	GAP _{t-1}		Debt _{t-1}		Var. Dep. Rezag.		R ²
	Coficiente	e.e.	Coficiente	e.e.	Coficiente	e.e.	
Bal ^{EF}	-0.122	(0.061)*	0.047	(0.027)*	0.782	(0.103)***	0.82
Bal ^{CA}	-0.155	(0.061)**	0.028	(0.026)	0.716	(0.103)***	0.82
Bal ^C (E.A.)	0.131 2/	(0.009)***	-	-	-	-	0.81
BalPrim ^{EF}	-0.096	(0.053)*	0.057	(0.024)**	0.651	(0.099)***	0.61
BalPrim ^{CA}	-0.139	(0.052)***	0.045	(0.023)*	0.576	(0.098)***	0.63

Comparaciones Internacionales³
Variable Dependiente Bal^{CA}

Zona	GAP _{t-1}		Debt _{t-1}		Var. Dep. Rezag.		R ²
	Coficiente	e.e.	Coficiente	e.e.	Coficiente	e.e.	
Unión Europea (12 países)	-0,145	(0.061)**	0.016	(0.006)**	0.721	(0.076)***	0.82
Japón	-0,042	(0.100)	0.005	(0.007)	0.904	(0.069)***	0.78
Reino Unido	-0,196	(0.127)	0.017	(0.032)	0.837	(0.095)***	0.67
Estados Unidos	0,133	(0.065)**	0.028	(0.014)	0.770	(0.103)***	0.69

Variable Dependiente Bal^C
Estabilizadores Automáticos (E.A.)

Zona	GAP_{t-1}		$Debt_{t-1}$		Var. Dep. Rezag.		R^2
	Coefficiente	e.e.	Coefficiente	e.e.	Coefficiente	e.e.	
Unión Europea (12 países)	0.464	(0.005)***	-	-	-	-	1.00
Japón	0.267	(0.012)***	-	-	-	-	0.95
Reino Unido	0.391	(0.021)***	-	-	-	-	0.94
Estados Unidos	0.293	(0.013)***	-	-	-	-	0.95

Nota 1. 1/ Estimado a través de OLS para el período 1960-2008. Incluye dummy en 1998. 2/ Corresponde a GAP en $t-3$ / Tomados de Fatas y Mihov (2009), estimaciones a través de OLS para el período 1970-2007.

Nota 2. Bal^{EF} = Balance Efectivo. Bal^{CA} = Balance Cíclicamente Ajustado. Bal^C = Componente cíclico del Balance. BalPrim = Balance Primario. e.e. error estándar entre paréntesis.

Nota 3. *** significativo al 99 %, ** significativo al 95 %, * significativo al 90 %.

Fuente: elaboración propia para Colombia y Fatas y Mihov (2009) para los países de la OECD.

Tanto para Colombia como para los países de la OCDE, las estimaciones se hacen a través de OLS e incorporan variables dummies para capturar posibles cambios de régimen (quiebres estructurales), provenientes de las reformas implementadas a lo largo del período de estudio. Otro aspecto a resaltar es que la estimación de las elasticidades en los dos casos, se hace con la metodología sugerida por la OCDE.

En el caso colombiano, la dummy más significativa se detectó a partir de 1998, año en el que coinciden un incremento sustancial del gasto del gobierno, como consecuencia de las normas sobre descentralización fiscal y seguridad social implementadas a mediados de la década, y un cambio de tendencia en el desempeño de la actividad económica (cambio de signo de la brecha), que desencadenó en la fuerte depresión de 1999. En el caso de la Unión Europea la dummy se aplica a partir de 1999, ante la adopción de la moneda única y la adopción del pacto de estabilidad y crecimiento.

Los siguientes resultados merecen especial mención, aunque en secciones posteriores serán analizados con mayor detalle.

1. En primer lugar, la postura fiscal de largo plazo del gobierno colombiano ha sido pro-cíclica ($\beta < 0$). Las diferentes alternativas de medición del balance son estadísticamente significativas y soportan esta conclusión. Sin embargo, la medida más adecuada se obtiene usando el balance cíclicamente ajustado, caso en el cual $\beta = -0,155$, es decir, por cada punto porcentual de aumento en la brecha del producto, el balance estructural se deteriora aproximadamente en una sexta parte. Si se evalúa la regla con el balance primario cíclicamente ajustado, el grado de prociclicidad se mantiene ($\beta = -0,139$), aunque es mayor su significancia estadística (99 %). Desafortunadamente, por limitaciones de los datos, no fue posible estimar la regla de política para el período previo y posterior al quiebre, para confirmar un posible cambio de postura fiscal entre estos periodos.
2. En relación con los hallazgos encontrados a nivel internacional. En promedio, los gobiernos de los países de la Unión Europea mantuvieron posturas pro-cíclicas ($\beta = -0,145$) entre 1970 y 2007, y sólo en los Estados Unidos se encuentra evidencia a favor de posturas contra-cíclicas ($\beta = 0,133$). Para los casos de Japón y el Reino Unido, los parámetros estimados no son estadísticamente significativos, por lo cual no se pueden extraer conclusiones claras.
3. Con respecto al coeficiente de la deuda, para el caso colombiano, bajo las diferentes alternativas de medición del balance se obtienen $\lambda's > 0$, lo cual es coherente con el cumplimiento de la restricción presupuestal intertemporal (condición de sostenibilidad). Sin embargo, al estimar la regla de política con el balance primario cíclicamente ajustado ($Balprim^{CA}$), como en rigor se recomienda, el parámetro λ es estadísticamente significativo sólo al 90 %.

4. Finalmente, vale la pena hacer mención al tamaño de los estabilizadores automáticos, dado por el coeficiente β . Al realizar la regresión contemporánea entre el componente cíclico del balance fiscal $-Bal^C$ (como variable endógena)– y la brecha del producto $-GAP$ (como única variable exógena)–, en Colombia, $\beta = 0,131$, en tanto para los países industrializados su tamaño oscila entre 0,26 para Japón y 0,46 para los países de la Unión Europea. Cabe recordar que el estabilizador indica en cuánto mejora (empeora) el resultado del balance, ante el aumento (o caída) en un punto porcentual en la brecha del producto y que su tamaño podría guardar una relación estrecha con la dimensión de los gobiernos, de manera que los países con gobiernos grandes (medido a través del gasto público en proporción del PIB) tienen mayores estabilizadores y viceversa.

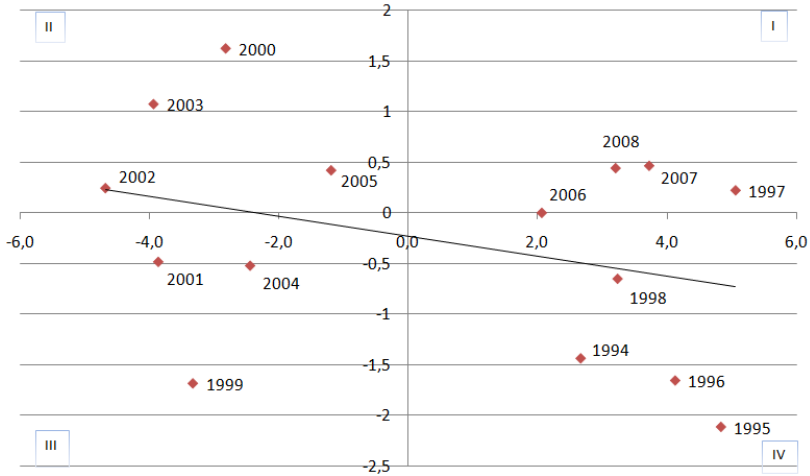
Ésta podría ser una de las explicaciones para entender el menor tamaño del estabilizador para Colombia; la otra es que a diferencia de los países industrializados, para Colombia sólo se tomaron las operaciones del gobierno central, con lo cual se está subestimando el tamaño del gasto público total. Como se verá más adelante, al tomar las operaciones del gasto público consolidado, el tamaño del estabilizador aumenta.

Postura de mediano y corto plazo

Si bien los parámetros estimados para la ecuación 1 son valiosos como un hallazgo de largo plazo, desde el punto de vista de los hacedores de política es necesario contar con una medida que precise la postura fiscal en las vigencias presupuestales de cada gobierno (es decir, que revele la postura fiscal en el corto y mediano plazo). Puede ocurrir que durante un periodo presidencial de cuatro años, por ejemplo, el gobierno tenga una postura fuertemente pro-cíclica en un año, a-cíclica en los siguientes dos años y ligeramente contra-cíclicas en el último. Los llamados impulsos fiscales y su comparación con la brecha del producto proporcionan esta medida.

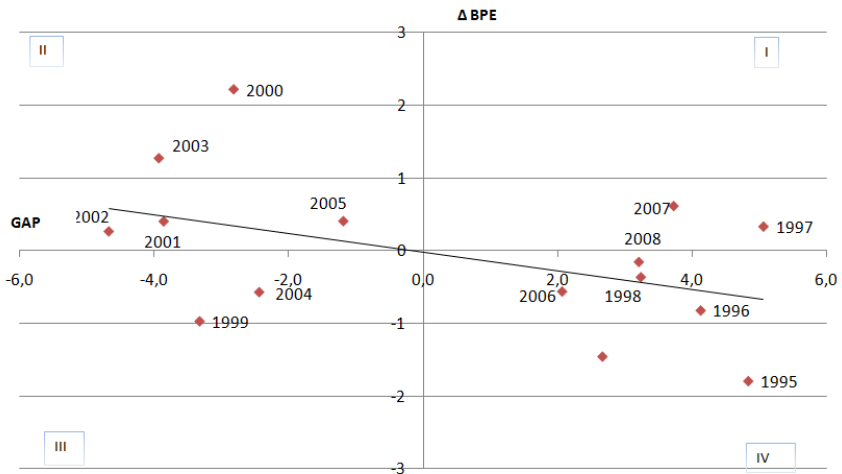
El impulso fiscal se define como el cambio del balance fiscal estructural entre dos periodos y puede ser evaluado tanto con el balance total (ΔBTE) como con el balance primario (ΔBPE). Como ya se ha mencionado, hay mayor consenso entre los especialistas en usar el balance primario, por la no discrecionalidad del gobierno en relación con el pago de intereses de la deuda. En las Gráficas 2 y 3 se relacionan los impulsos fiscales (eje vertical) con la brecha del producto (eje horizontal) en Colombia, entre 1994 y 2008.

GRÁFICA 2
CAMBIO BALANCE TOTAL ESTRUCTURAL (ΔBTE) VS. BRECHA DEL PRODUCTO (GAP) (1994-2008)



Fuente: elaboración propia.

GRÁFICA 3
CAMBIO BALANCE PRIMARIO ESTRUCTURAL (ΔBPE) VS. BRECHA DEL PRODUCTO (GAP) (1994-2008)



Fuente: elaboración propia.

Cuando los gobiernos asumen una posición fiscal contra-cíclica, mejoran el balance fiscal en los tiempos de auge (Cuadrante I) y permiten mayores déficits en las crisis (Cuadrante III). Este tipo de posturas son las deseables, dado que ayudan a la política monetaria a suavizar el tamaño de los ciclos económicos, y a estabilizar los precios y las tasas de interés. Por el contrario, si la posición fiscal es pro-cíclica, el gobierno mejora el balance fiscal en los malos tiempos (Cuadrante II) y lo empeoran en los buenos tiempos (Cuadrante IV). Posturas de este tipo, usualmente terminan profundizando los ciclos económicos y haciendo más difícil la estabilización. Finalmente, se puede dar el caso en que las autoridades no sean activistas fiscalmente, es decir, simplemente permiten que operen los estabilizadores automáticos (política fiscal a-cíclica) y corresponderá gráficamente a puntos sobre el eje horizontal.

Las gráficas 2 y 3 muestran claramente que en los últimos 15 años han predominado las políticas fiscales pro-cíclicas, al registrarse correlaciones negativas entre los impulsos fiscales y la brecha del producto. Es suficiente con señalar que de las 15 observaciones presentadas en el Gráfico 3, sólo cuatro registran políticas contra-cíclicas (1997, 1999, 2004 y 2007), mientras que en las once restantes, se tuvieron posturas pro-cíclicas. En el quinquenio de expansión económica (2003-2007), en el que la economía creció a una tasa promedio del 5,8 %, predominaron también las posturas fiscales pro-cíclicas (2003, 2005 y 2006). Finalmente la situación para 2008, también correspondió a una postura pro-cíclica.

Volatilidad

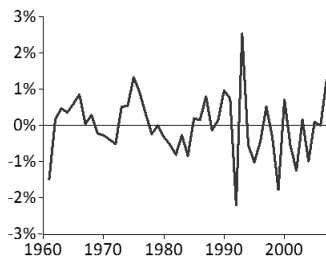
De acuerdo con la regla de la política fiscal (ecuación 1), toda decisión discrecional exógena del gobierno que no responda al nivel de la deuda ni al estado del ciclo de la economía, es capturada por el error, ϵ_t . En el Cuadro 2 se muestra la volatilidad de los errores de la ecuación 1 para Colombia, su evolución desde 1960 y se compara con la volatilidad de la política fiscal discrecional encontrada en los países de la OCDE (12 economías de la Unión Europea, Japón, Estados Unidos y Reino Unido). En los dos casos se usa como variable endógena el balance total efectivo, de manera que los resultados son comparables.

La volatilidad de la política discrecional del gobierno colombiano, medida a través de la desviación estándar (D.E.), fue de 0,84 para el total de la muestra. Por subperíodos, en los años 1990 se registran las mayores fluctuaciones de los residuales (D.E de 1,37), en tanto la menor fluctuación se presenta en la década de 1970 y 1980 (D.E de 0,61). La alta volatilidad de la política fiscal en los noventa estuvo asociada, especialmente, a los mayores compromisos de gasto derivados de la Constitución Política de 1991 y de la modernización del Estado (gastos discrecionales exógenos), que terminaron por causar un cuantioso déficit al final de la década, luego de que a comienzos del decenio las cuentas del gobierno arrojarán equilibrio o inclusive pequeños superávits.

CUADRO 2.
VOLATILIDAD DE LA POLÍTICA FISCAL (RESIDUOS DE LA ECUACIÓN 1)

Colombia: 1960 - 2008

Desv.Estándar (D.E.) Total	0,839
Subperíodos	Desv.Estándar
1961-70	0,648
1971-80	0,61
1981-90	0,61
1991-00	1,373
2001-08	0,815



Comparaciones internacionales 1970 – 2007¹

País	Desviación estándar	
	Antes de 1999	Después de 1999
Euro (12 Países)	0,304	0,146
Japón	1,096	2,543
Reino Unido	1,845	0,899
Estados Unidos	0,641	0,135

Nota 1. /1 Tomado de Fatas y Mihov (2009).

Fuente: elaboración propia para Colombia y Fatas y Mihov (2009) para los países de la OECD.

Frente a Japón y Reino Unido, la política fiscal de Colombia ha sido históricamente menos volátil, pero hay que subrayar que ha presentado mayor volatilidad con respecto a la registrada en las principales economías de la Unión Europea y en los Estados Unidos. Nótese además que en los países de la Unión Europea, la volatilidad se reduce drásticamente después de adoptar la moneda única en 1999, quizás por los límites que establece el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión sobre el balance fiscal y la deuda pública. La política fiscal discrecional de Reino Unido y Estados Unidos, al igual que la colombiana, también reduce su volatilidad después de 1999.

Sostenibilidad de la deuda: tendencias recientes y de largo plazo

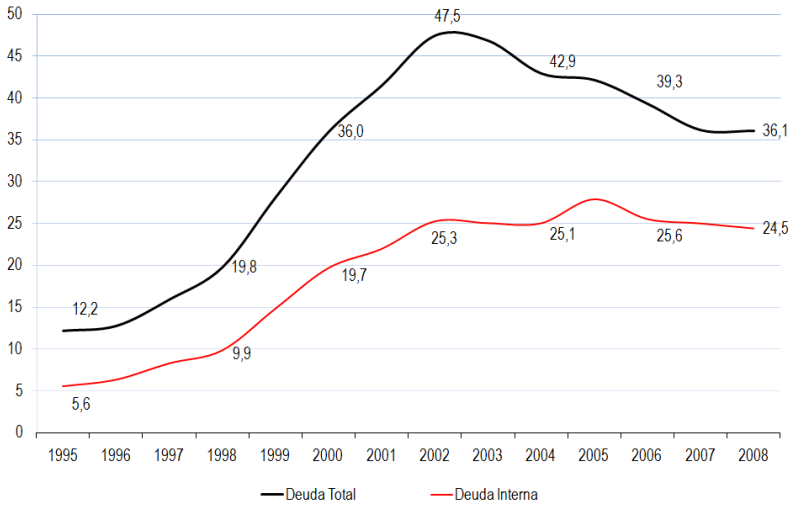
La política fiscal de un país es sostenible en la medida en que el gobierno sea consecuente inter-temporalmente con su restricción presupuestaria, lo cual implica que las decisiones sobre ingresos y gastos deben producir ahorros a través del tiempo para honrar la deuda. Puesto que los ahorros del gobierno se miden a través del balance primario, el principio rector de sostenibilidad fiscal consiste en encaminar la política hacia la generación de superávits primarios.

De acuerdo con su formulación, si la deuda (como porcentaje del PIB) aumenta durante un período, el gobierno debe responder generando balances (primarios) positivos en la siguiente vigencia, para hacer sostenible su servicio. Esto significa que λ debe ser positivo ($\lambda > 0$) para posturas fiscales de largo plazo consecuentes con la restricción presupuestaria. En caso contrario, el parámetro revelará dificultades para sostener el servicio de la deuda en el futuro, ante lo cual es recomendable que el gobierno ajuste su postura. Los resultados para Colombia arrojaron un $\lambda = 0,057$, cuando la regla se evalúa con el balance primario efectivo y un $\lambda = 0,045$, cuando se evalúa con el balance primario cíclicamente ajustado. Bajo las dos alternativas hay evidencia de que el gobierno colombiano ha sido consecuente con la condición de solvencia de largo plazo, aunque es preciso subrayar que bajo la primera medición, los resultados son estadísticamente más significativos. A nivel internacional, la evidencia más clara sobre sostenibilidad la ofrecen las economías más grandes de la Unión Europea (Cuadro 1).

Ahora bien, en la práctica, en el corto y mediano plazo la evolución de la deuda y su sostenibilidad dependen del contexto macroeconómico y de su manejo, en adición, por supuesto, a los balances primarios positivos. La tasa de crecimiento del producto y las tasas reales de interés que pagan los títulos del gobierno, son los factores más importantes dentro contexto macroeconómico. A su vez, las tasas reales de interés dependen tanto de la tasa cupón de los bonos (denominada nominalmente), como de la inflación y la devaluación, puesto que los papeles se colocan en el mercado doméstico y los mercados financieros internacionales. Así las cosas, el entorno ideal para la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo se caracteriza por un crecimiento dinámico y sostenible de la actividad económica, alcanzado en un contexto de estabilidad macroeconómica (inflación baja, y estabilidad cambiaria y de tasas de interés). En relación con la gestión de la deuda, su manejo se debe orientar a reducir los diferentes tipos de riesgo, especialmente el cambiario y el de mercado, y a evitar problemas de liquidez. Estos objetivos usualmente se logran mediante una participación moderada de los pasivos en moneda extranjera y buscando un perfil balanceado entre tasas y períodos suavizados de madurez.

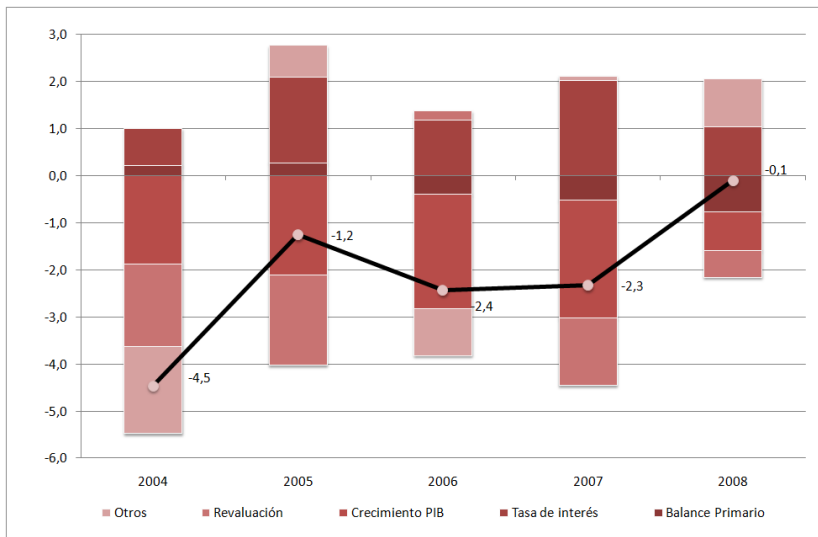
En la Gráfica 4A y 4B se muestra la evolución de la deuda del gobierno colombiano desde 1995 y los factores que determinaron su reducción en los últimos años. La dinámica de la deuda revela dos tendencias claras. Por una parte, un crecimiento acelerado durante la recesión de finales de los noventas (la deuda aumentó 27,7 puntos del producto al pasar de 19,8 % a 47,5 % del PIB entre 1998 y 2002).

GRÁFICA 4A
DINÁMICA DE LA DEUDA DEL GOBIERNO NACIONAL. DEUDA BRUTA DEL GOBIERNO NACIONAL (% del PIB)



Fuente: Banco de la República y elaboración propia.

GRÁFICA 4B
FACTORES DETERMINANTES DE LA REDUCCIÓN DE LA DEUDA (% del PIB)



Fuente: Banco de la República y elaboración propia.

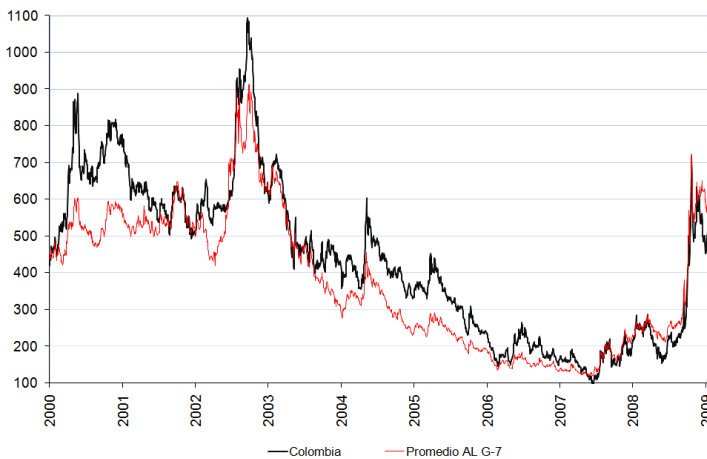
Tanto el desequilibrio primario en las cuentas del gobierno (déficit primarios que fluctuaron entre 2 % y 4 % del PIB –Gráfica 1–), como el contexto macroeconómico (altas tasas de interés, acelerada devaluación del peso y bajo crecimiento del PIB), contribuyeron a deteriorar aceleradamente la posición fiscal del gobierno. La confianza por los títulos soberanos de Colombia se debilitó en estos años, como bien lo muestra el EMBI-Colombia que se situó en 660 puntos básicos en promedio, entre 2000 y 2002 (Gráfico 5A). El elevado costo de los créditos externos, se tradujo en una clara restricción para acceder a estos mercados.

La segunda tendencia es una reducción de la deuda en 10,7 puntos del producto durante los años de expansión económica, es decir, entre 2003 y 2007 (pasando de 46,9 % a 36,2 % del PIB). Como se ilustra en la Gráfica 4B, los años de mayor caída de la deuda fueron 2004 (-4,5 puntos del PIB), 2006 (-2,4 puntos) y 2007 (-2,3 puntos), en los cuales se registró un alto crecimiento del producto junto con una revaluación fuerte del peso colombiano.

Asimismo, en la Gráfica 4B se identifican los factores que influyeron en la reducción de la deuda. Esto se hace mediante un ejercicio contable que desglosa los elementos determinantes de la restricción presupuestaria del gobierno⁸. De manera notoria se encuentra que el factor más influyente fue la tasa de crecimiento de la economía, seguido por la revaluación del peso. En 2004, por ejemplo, de los -4,5 puntos del producto, el crecimiento del PIB explica 1,9 puntos y la revaluación 1,7 puntos; es decir, entre los dos explican 80 % de la disminución.

GRÁFICA 5A

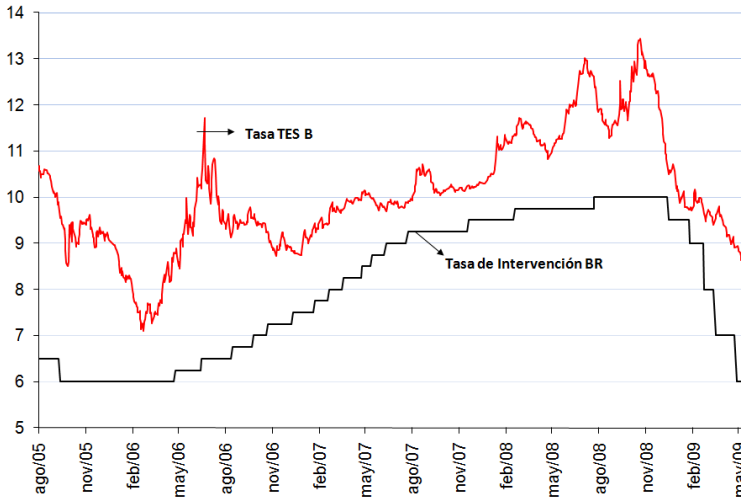
INDICADORES RELACIONADOS CON EL COSTO DE LA DEUDA Y LA PERCEPCIÓN DEL MERCADO. EMBI PARA COLOMBIA Y AMÉRICA LATINA (2000-2009)



Fuente: Banco de la República, Bolsa de Valores de Colombia y elaboración propia.

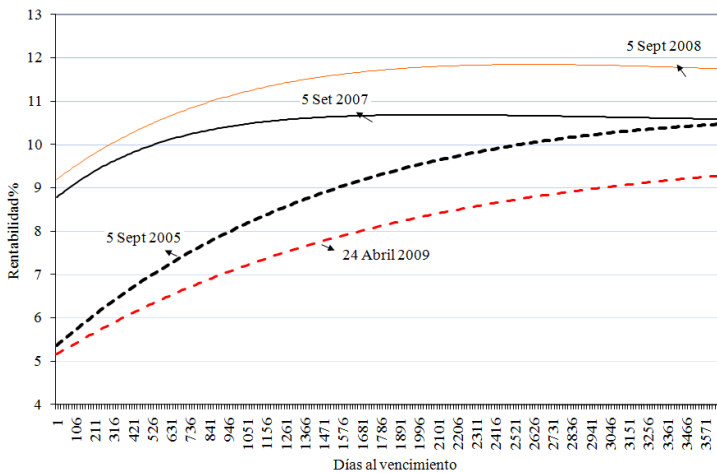
⁸Ver detalles de este ejercicio en Lozano *et al.* (2007b).

GRÁFICA 5B
INDICADORES RELACIONADOS CON EL COSTO DE LA DEUDA Y LA PERCEPCIÓN DEL MERCADO. RENDIMIENTO DE TES (AGOSTO DE 2000- MAYO DE 2009)



Fuente: Banco de la República, Bolsa de Valores de Colombia y elaboración propia.

GRÁFICA 5C
INDICADORES RELACIONADOS CON EL COSTO DE LA DEUDA Y LA PERCEPCIÓN DEL MERCADO. CURVA DE RENDIMIENTO PARA LOS TES CERO CUPÓN (TASA FIJA)



Fuente: Banco de la República, Bolsa de Valores de Colombia y elaboración propia.

Este hallazgo es muy importante porque así como la expansión del producto y la revaluación explicaron la mayor parte de la reducción de la deuda entre 2004 y 2007, la reversión en sus tendencias (contracción y devaluación) puede aumentar rápidamente el coeficiente de deuda en el corto y mediano plazo.

Sorprendentemente, la contribución del balance primario, factor que refleja los esfuerzos del gobierno para mejorar la posición fiscal del país, fue marginal en la reducción de la deuda durante el período de expansión. Este resultado es coherente con la postura pro-cíclica que adoptó el gobierno. La mayor contribución del balance primario a la reducción de la deuda se registró entre 2007 y 2008.

Las tasas de interés, por su parte, que están muy influenciadas por la tasa de los TES, no contribuyeron a reducir el coeficiente de deuda; por el contrario, se constituyeron en un factor compensador de dicha reducción. Las tasas de los TES se han vuelto un elemento determinante en el costo del endeudamiento, debido a la recomposición de los pasivos del gobierno implementada desde 2003. A junio de 2010, la deuda interna representó 69 % del endeudamiento total mientras que a comienzos de la década representaba 50 % (Gráfica 4A).

La tasa de interés de los TES registró una tendencia creciente entre febrero de 2006 y octubre de 2008, implicando una desvalorización de los portafolios en estos títulos⁹. Durante el segundo semestre de 2009, dicha tasa cayó de manera sustancial, con lo cual la inversión en TES se volvió muy atractiva. Es evidente que la dinámica en la tasa de los TES ha estado estrechamente relacionada con la tasa de interés promovida por la autoridad monetaria, la cual aumentó entre mayo de 2006 y julio de 2008 ante las presiones inflacionarias, y disminuyó desde finales de 2008, ante la caída en las expectativas de inflación y la desaceleración del crecimiento (Gráfica 5B).

Al tiempo que se registró un aumento de la tasa de los TES entre 2006 y 2008, el EMBI-Colombia disminuyó, aliviándose así el costo de los nuevos créditos externos. Sin embargo, ese menor costo no se alcanzó a reflejar en la carga de los intereses. El descenso del spread sobre los bonos soberanos de Colombia comenzó en 2003 y alcanzó su nivel mínimo (109 puntos básicos) en junio de 2007, tendencia que fue común para todos los países de la región (Gráfica 5A). Sin embargo, desde la quiebra de Lehman en septiembre de 2008, el spread para Colombia y el resto de los países de la región aumentó más de 400 puntos básicos, situándose de nuevo en los niveles registrados en 2003 (600 puntos básicos). Este incremento refleja el temor de los inversionistas de adquirir papeles emitidos por países emergentes y se constituyó nuevamente en una restricción de acceso a los mercados internacionales de crédito.

El nerviosismo en los mercados internacionales desde el caso Lehman se trasladó a los mercados locales, que reaccionaron tomando posiciones más precautelativas sobre los títulos soberanos. Para el caso colombiano, la reacción del mercado se

⁹La tasa corresponde al *yield* de un TES emitido el 24-07-2005 y con vencimiento el 24-07-2020.

puede ver mediante la evolución de la curva de rendimiento del TES cero cupón con vencimiento a diez años (Gráfica 5C). Entre septiembre de 2005 y 2007, es claro el aplanamiento de la curva, lo cual implicó el pago de una menor prima por la posesión de este papel hasta su madurez, y desde el punto de vista del riesgo, reflejó mayor: confianza en los títulos del gobierno y profundización en el mercado de deuda soberana. A septiembre de 2008 (un año después), la curva registró un ligero empinamiento, probablemente por los problemas del mercado hipotecario estadounidense que se empezaron a manifestar desde finales de 2007. Sin embargo, el hecho que más llamó la atención fue el fuerte empinamiento de la curva entre septiembre de 2008, cuando se sostuvo que la economía colombiana estaba blindada ante la crisis, y finales de abril de 2009, cuando se reconoció que la economía entró en recesión.

EFFECTOS FISCALES DE LA CRISIS Y POSTURA DEL GOBIERNO EN EL CORTO PLAZO

Del MFMP al nuevo plan financiero

Durante 2008, las finanzas del sector público colombiano presentaron una situación de equilibrio, lo que constituye un avance frente a los cuantiosos déficits que se registraron a comienzos de la década¹⁰. En el Cuadro 3 se muestra que entre 2005 y 2008, el déficit fiscal se redujo de 0,7 % a 0,1 % del PIB y que el ajuste se caracterizó por la generación de excedentes (superávits) en el sector descentralizado y por un menor déficit de la administración central. Si bien a nivel de las cuentas consolidadas aparentemente se cerró el hueco fiscal, desde el punto de vista sectorial, la historia tiene otros matices.

Para el 2008, por ejemplo, los excedentes del sector descentralizado (2,1 % del PIB) se explican por la baja ejecución del gasto de las regiones (gasto ya comprometido, según la Federación Nacional de Municipios) (Correa y Santamaría, 2009) y, de manera especial, por las rentas excepcionales del sector petrolero, que no sólo aumentaron los ingresos del gobierno nacional sino que beneficiaron a diversos entes del sector descentralizado (departamentos y municipios receptores de regalías, fondo de pensiones de los territorios, etcétera)¹¹. Es natural que con la caída del precio del petróleo, estas rentas desaparecieran y, con ello, se redujeran los excedentes del sector descentralizado.

Por su parte, el gobierno nacional redujo su déficit a 2,3 % del PIB en 2008, fundamentalmente por las rentas petroleras extraordinarias y por la dinámica de los impuestos (especialmente en renta), que no se alcanzaron a afectar por la desaceleración de la economía registrada en el cuarto trimestre. La desaparición de dichas rentas junto a la ya evidente recesión, deterioró la situación fiscal del gobierno.

¹⁰En 2002, el déficit consolidado alcanzó 3,2 % del PIB.

¹¹En Rincón, Lozano y Ramos (2008) se valoran los efectos fiscales de la bonanza petrolera.

CUADRO 3.
PRONÓSTICOS DEL BALANCE FISCAL Y EFECTOS DE LOS ESTABILIZADORES AUTOMÁTICOS (PORCENTAJES DEL PIB)

Balance Fiscal Consolidado (porcentaje del PIB)

	2006	2007	2008	Pronósticos Oficiales 2009			
				MFMP-Jun 08	PF -Febr 09	PF-Marzo 09	Δ Tot. Pronóst.
Gobierno Nacional	-3,42	-2,69	-2,33	-2,63	-3,23	-3,75	-1,12
Sector Descentralizado	2,43	1,87	2,08	1,13	1,21	1,21	0,07
Operaciones Cuasifiscales ^{/1}	0,29	0,19	0,11	0,26	0,14	0,14	-0,12
Balance Consolidado	-0,71	-0,63	-0,14	-1,24	-1,89	-2,40	-1,16
Cambio en el Balance	-	-	-		-0,65	-0,52	-1,16

Estimación del impacto de los estabilizadores automáticos sobre el Balance Fiscal para 2009

	2006	2007	2008	Pronósticos Oficiales 2009			
				MFMP-Jun 08	PF -Febr 09	PF-Marzo 09	Δ Tot. Pronóst.
a. Colombia							
Crecimiento económico (y)	6,90	7,50	2,50	5,00	3,00	1,00	-4,00
Cambio en el crecimiento (Δy)	1,20	0,60	-5,00		-2,00	-2,00	-4,00
Tamaño del Estado (G/Y) ^{/2}	30,61	-	-				
Impacto del estabilizador Automático sobre el balance ^{/3}	-	-	-		-0,61	-0,61	-1,22
b. Otros países seleccionados (industrializados y emergentes) ^{/4}							
Estados Unidos	-	-	-				-1,50
Japón	-	-	-				-1,40
Reino Unido	-	-	-				-2,00
España	-	-	-				-1,80
Brasil	-	-	-				-0,50
México	-	-	-				-0,80
Argentina	-	-	-				-0,80
Grupo G-20							-1,20

Nota 1. /1 Incluye el FOE del Fogafin, utilidades de caja del BR y costos de la restructuración financiera. /2 Corresponde al gasto (G) neto de transferencias del sector público no financiero, como porcentaje del PIB base 2000. /3 El tamaño del estabilizador automático (EA) para Colombia se estima a través de [2] que proviene del FMI (2009). Así: $EA_t \approx (G_t/Y_t) * \Delta$ Brecha de Y_t [1]. Si se asume para Colombia que el cambio de pronóstico es aproximadamente igual al cambio de la brecha ($\Delta y_t \approx \Delta Brecha Y_t$), entonces: $EA_t = (G_t/Y_t) * \Delta y$ [2]. En el cálculo del EA para Colombia, se asume que el tamaño del Estado registrado en 2006 se mantiene en los años siguientes. /4 Para este grupo de países, se toma la información de la Tabla 11 del documento FMI (2009), que estima los EA a través de [1].

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, FMI (2009) y elaboración propia.

Los pronósticos oficiales sobre el balance fiscal para 2009 incorporaron el nuevo entorno de la economía nacional. El primer ejercicio de pronóstico para 2009 se remonta al Marco Fiscal de Mediano Plazo publicado en junio de 2008 (MFMP,

2008) en el que se fijaba como meta un déficit consolidado de 1,2 % del PIB. El deterioro fiscal se debía a la menor acumulación de excedentes del sector descentralizado y a un mayor déficit de la administración central, especialmente por la caída de la tributación en renta¹². Sin embargo, los ejercicios del MFMP se hicieron con un pronóstico de crecimiento económico de 5 %, que tuvo que ser revisado con el colapso financiero desatado en septiembre.

En febrero de 2009, surge un nuevo estimativo en el Plan Financiero que eleva el déficit de 1,2 % a 1,9 % del PIB (PF-Febr 09), fundamentalmente por el deterioro que sufrirán las cuentas del gobierno central ante el menor crecimiento de la economía (proyectado en 3 %). Finalmente, la última revisión del Plan Financiero 2009 se hace a finales de marzo (PF-Mar 09), después de que el DANE público la cifra de contracción de la actividad económica en el cuarto trimestre de 2008 (-0,7 %). Esta última revisión elevó el déficit consolidado a 2,4 % del PIB, por el marcado impacto que tendría la desaceleración en las cuentas del gobierno. Bajo este nuevo escenario, en 2009 la economía crecería entre 0,5 % y 1,5 %¹³.

En relación con estos pronósticos surgen por lo menos tres inquietudes que deberían ser abordadas, para tener más certeza sobre los efectos de la crisis. La primera tiene que ver con la sensibilidad del déficit fiscal ante la caída del producto; en otras palabras, ¿cuál es el efecto de los estabilizadores automáticos sobre el balance fiscal? Lo segundo es que en los pronósticos, la caída en el crecimiento no afecta el balance del sector descentralizado (de los entes territoriales), lo cual no tiene mucho sentido ya que más de dos terceras partes de sus recaudos dependen de impuestos indirectos (al consumo): industria y comercio, consumo a los licores y cigarrillos, sobretasa a la gasolina, entre otros. Finalmente, con todo y que se redujo el pronóstico de crecimiento al 1 %, éste sigue siendo irrealista, en la medida que las últimas predicciones nacionales e internacionales para Colombia sugerían que para 2009, lo más sensato era considerar contracciones en la producción (o crecimiento nulo, en el mejor de los casos). En la siguiente sección se ofrecen otros escenarios de crecimiento para 2009, al igual que para 2010 y 2011.

Sobre el primer aspecto, en la parte inferior del Cuadro 3 se calcula el efecto de los estabilizadores automáticos sobre el balance fiscal colombiano de 2009 y se comparan sus resultados tanto con los pronósticos oficiales como con las estimaciones hechas para otros países. El efecto de los estabilizadores se calcula utilizando técnicas estándar, en los que se usa un indicador sobre el tamaño del gobierno (medido usualmente a través de la relación gasto público a PIB) y pronósticos sobre cambios de la brecha del producto (ver detalles en la nota 3 del Cuadro 3)¹⁴. Los resultados sobre los efectos del estabilizador con dicha técnica, curiosamente

¹²La caída en los recaudos en renta se explican por la menor tarifa (33 %) y los mayores beneficios contemplados en la reforma tributaria de 2006.

¹³Al verificar las cifras reportadas por el DANE para 2009, efectivamente se observó que la economía colombiana creció 0,4 %

¹⁴Dadas las dificultades de tener un buen pronóstico para 2009 sobre el cambio de la brecha del producto en Colombia, se aproximó a través del cambio de pronóstico de crecimiento.

coinciden con los pronósticos oficiales: por cada dos puntos porcentuales en la caída del pronóstico de crecimiento, se deteriora el balance fiscal en 0,6 % del PIB (o por cada punto porcentual de menor crecimiento de la economía, aumenta el déficit en 0,3 % del PIB). Se concluye que el déficit fiscal se incrementaría en 1,2 % del PIB durante 2009, como consecuencia de la desaceleración del crecimiento inducido por la crisis¹⁵.

En la parte inferior del Cuadro 3 se observa que el impacto de los estabilizadores automáticos sobre el balance fiscal de las economías industrializadas y emergentes más grandes (G-20), es en promedio, de la misma cuantía hallada para Colombia, según las estimaciones del Fondo Monetario Internacional (2009). En ese grupo hay países con impactos relativamente más fuertes –Reino Unido (–2,0), España (–1,8), EE.UU (–1,5), y más suaves (Brasil (–0,5) y México (–0,8).

¿Existió un plan de estímulo fiscal para compensar la crisis?

En enero de 2009 el gobierno anunció un plan de choque contra la crisis por \$55 billones (10,7 % del PIB) destinados a financiar obras de infraestructura: en minas y energía, vivienda, carreteras y transporte urbano, agua potable y telecomunicaciones, entre otros. Sin embargo, al examinar las cifras se concluye que el plan se financiaría mayoritariamente con recursos del sector privado (60 %). El componente público por \$23 billones se costearía en lo fundamental con recursos de las empresas del Estado (sólo Ecopetrol ejecutaría cerca de \$13 billones) y de los gobiernos locales, y una parte relativamente minoritaria, con recursos del presupuesto nacional (\$5,8 billones, equivalentes a 1,1 % del PIB).

Lo más cuantioso del presupuesto de la nación se asignó al sector transporte (\$3,3 billones) y correspondió a programas de concesión, mantenimiento y rehabilitación vial y sistemas de transporte masivo, iniciados años atrás y que demandaron asignaciones cuantiosas, especialmente en las vigencias 2007 y 2008. Las obras en los sectores de vivienda y agua potable fueron sufragadas primordialmente por los entes territoriales y otros programas; especialmente en hidrocarburos y energía eléctrica, respondían a planes de expansión iniciados por las empresas del ramo hace algunos años.

Puesto que este plan de obras se viene programando y presupuestando de tiempo atrás, mal se haría en reconocer que constituye la respuesta explícita de política para compensar la crisis desatada en septiembre de 2008. Por otra parte, el proyecto de presupuesto para 2010 tampoco contempló recursos extraordinarios para compensar la crisis, pues de acuerdo con sus primeros anuncios el gasto no crecerá en términos reales (Diario Portafolio, 6 de abril de 2009).

El anuncio del gobierno por esas cuantías equivalentes a 10,7 % del PIB para gastos en infraestructura, condujo a una lectura errónea, especialmente en los medios

¹⁵Ese cálculo resulta al comparar el último pronóstico hecho a finales de marzo frente al pronóstico hecho antes del colapso financiero.

internacionales, puesto que se consideró que constituía una respuesta discrecional del ejecutivo para compensar la crisis (CEPAL, 2009b).

Por el lado de la carga tributaria, en varias presentaciones oficiales el gobierno argumentó que para compensar la crisis, se contempló un alivio en el impuesto de renta que consistía en la reducción de un punto en la tarifa marginal y, adicionalmente, una ligera reducción en la tarifa del impuesto de timbre. Es conveniente aclarar que la reducción en dichas tarifas fueron introducidas en la reforma tributaria de 2006 (Ley 1111), y que estas decisiones estuvieron enmarcadas en un plan más amplio que incluyó la suspensión de la sobretasa de 10 % sobre el gravamen de renta, la eliminación progresiva de la tarifa marginal sobre la renta desde el 35 % al 33 % y un importante aumento de los beneficios sobre la liquidación de este gravamen. Por estos antecedentes, en rigor estas acciones no pueden ser consideradas como una respuesta de la autoridad fiscal para compensar los efectos del colapso financiero.

Adicionalmente al plan de choque en infraestructura y las reseñas en el frente tributario, el gobierno anunció otras disposiciones para compensar los efectos de la crisis (Cuadro 4). Esas medidas se concentraron fundamentalmente en la consecución anticipada de recursos del crédito para financiar el faltante de Tesorería de 2009 y 2010 (con las agencias multilaterales y mediante mecanismos de mercado), y en asegurar líneas de contingencia que serían utilizadas por el gobierno, si la situación lo ameritaba. También se informó del fortalecimiento de las provisiones que deben hacer los bancos para cubrir la cartera riesgosa, el estímulo a la creación de nuevas PYMES a través de alivios temporales en el pago de los aportes parafiscales y la creación de un cupo de \$500 mil millones (0,08 % del PIB), para proveer créditos blandos al consumo de bienes durables. Es evidente que si bien estas medidas fueron importantes para enfrentar la coyuntura, especialmente por las mayores restricciones de acceso a los mercados internacionales, no comprometían cuantías importantes de recursos del fisco.

Por lo anterior se concluye que la autoridad fiscal no formuló realmente un programa contra-cíclico como una respuesta explícita para compensar la caída de la actividad económica. Como se puso en evidencia en las secciones anteriores, el gobierno nacional aún enfrenta un importante déficit y un costoso endeudamiento que lo limita para expandir el gasto o recortar los impuestos (es decir, cuenta con un estrecho espacio fiscal). Así las cosas, la postura fiscal asumida por el gobierno se puede tipificar de neutra (a-cíclica), lo cual significa que simplemente espera a que se recupere la actividad económica y que operen los estabilizadores automáticos, para retornar a la situación fiscal lograda en el período de pre-crisis.

CUADRO 4.

ALGUNAS MEDIDAS ANUNCIADAS POR EL GOBIERNO PARA COMPENSAR LOS EFECTOS DE LA CRISIS INTERNACIONAL

I. Plan de Contingencia del Gobierno*/	El plan se basa en cinco puntos.1 Reforzar el sector financiero por medio del sostenimiento de las provisiones de cartera riesgosa. 2 Anticipar el financiamiento del gobierno, aprovechando el acceso a la liquidez con que cuenta el país. 3 Buscar nuevos mercados de financiación en el continente asiático. 4 Buscar nuevas fuentes de inversión extranjera directa en proyectos productivos. 5 Brindar condiciones propicias para evitar caídas en los niveles de inversión
II. Parafiscales graduales para nuevas PYMES (Decreto 525, Febrero 23 de 2009)	Para facilitar la formación de nuevas empresas y estimular el empleo, el gobierno decretó alivios en el pago de los aportes parafiscales. Las PYMES nuevas sólo pagarán durante el primer año de funcionamiento el 25 % del total de aportes, el 50 % en el segundo año y el 75 % en el tercero. A partir del cuarto año, la empresa pagará la totalidad de estos aportes.
III. Créditos blandos por \$500 mil millones para el consumo de bienes durables	Para reactivar el consumo de los hogares en bienes durables, el gobierno asignó un cupo de \$500 mil millones (0.08 % del PIB) a través de Bancoldex, para proveer una línea de créditos blandos (a menores tasas de interés y mayores plazos).
IV. Medidas de pre-financiamiento del déficit de 2009 y de líneas de contingencia	El gobierno se anticipó consiguiendo créditos multilaterales por US 2.400 millones para financiar el déficit de 2009. Adicionalmente tramitó la aprobación de otros US 1.500 millones, que estarán disponibles en caso de necesitar liquidez en el futuro. Finalmente, el Gobierno recibió la aprobación de una línea de crédito del FMI por US10.400 millones, que serán utilizados para intervenir en el mercado de crédito cuando la situación lo amerite.

*/ Declaraciones del gobierno en diversos eventos: Asamblea de Confecámaras (Oct 02 /08); Congreso Nacional del Transporte (Oct 03 /08); instalación de la Asamblea de Cotelco (Oct 03/08), etc.

Fuente: anuncios oficiales del gobierno divulgados a través de diferentes medios.

Escenarios de crecimiento económico en el corto y mediano plazo

En cuánto se verá deteriorada la situación fiscal de Colombia en el corto y mediano plazo, depende de la caída de la actividad económica en 2009 y del sendero de recuperación en los años subsiguientes. Por supuesto, también está sujeta a la respuesta de política de mitigación de la desaceleración, pero como se describió en la sección anterior, no hay mayores costos fiscales imputables a la postura del gobierno.

La dinámica de la recuperación está supeditada fundamentalmente a la recuperación de la economía mundial y, en particular, de la reactivación económica en Estados

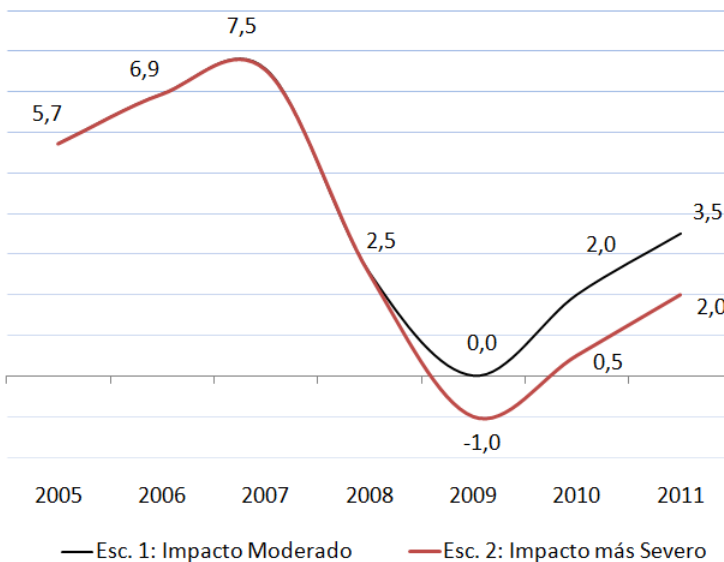
Unidos y en los otros socios comerciales del país. A continuación se presentan dos escenarios bastante factibles de crecimiento de la economía colombiana para el período 2009 a 2011. El escenario 1 consideraba un impacto moderado de la crisis internacional y, el escenario 2, un impacto un poco más severo¹⁶.

Escenario 1. Impacto moderado de la crisis

El primer escenario siguió de cierta manera los pronósticos dados por organismos multilaterales y operadores del mercado. Durante 2009 la economía colombiana crecería 0 %, tasa superior al promedio de la región que se proyectó en $-1,5$ %, y por tanto, la recuperación sería relativamente rápida, de manera que hacia 2012 la economía recobraría el crecimiento registrados en período previo a la crisis (Gráfica 6).

GRÁFICA 6.

ESCENARIOS DE CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA (2009-2011)



Fuente: DANE y pronósticos del autor.

La trayectoria de caída moderada en 2009 y pronta recuperación sigue la *senda-V* y se fundamenta en que, a diferencia de colapsos financieros pasados, en esta ocasión las economías de la región (incluida Colombia) cuentan con unos fundamentales más fuertes (baja inflación, regímenes cambiarios flexibles, sistemas

¹⁶Tras el crecimiento de 0,4 % de la economía colombiana en 2009, el escenario más apropiado para 2010 y 2011 es el primero.

financieros más sólidos, mayores reservas internacionales y mejores balances externo y fiscal)¹⁷. La recuperación prevista bajo este escenario podría tomar tres años (hasta 2012) y será factible si la economía de los Estados Unidos toca fondo en el primer semestre de 2009 y logra sus niveles de crecimiento de la pre-crisis en el cuarto trimestre de 2010. La recuperación de Estados Unidos influirá de manera determinante en la reactivación del resto de las economías industrializadas y de las economías emergentes.

Escenario 2. Impacto más severo de la crisis

El segundo escenario presentaba una trayectoria bajo la cual la crisis internacional afectaba la economía colombiana en mayor grado. El producto se contraería a -1% en 2009, cifra que estaba en los pronósticos de muchos operadores del mercado. En este contexto, el sendero de recuperación sería más lento y seguiría la *senda-L*, de manera que tomaría un poco más de tiempo lograr los niveles de crecimiento registrados en la pre-crisis.

La débil recuperación se explica especialmente por el contexto externo, ya que se asumen los pronósticos más conservadores de organismos multilaterales como el BID, que considera que sólo hasta 2013 Estados Unidos retornaría a los niveles de crecimiento de la pre-crisis (BID, 2009)¹⁸.

Los pronósticos sobre caída en el crecimiento con los escenarios de rápida y lenta recuperación, deben ser compatibles con diferentes ritmos de restablecimiento de los términos de intercambio, mayores costos financieros de los créditos externos (EMBI superior a los observados en 2006 y 2007) y un nivel de la tasa de cambio mayor a la observada en los años de expansión. Estos cuatro factores son los que inciden, en mayor grado, en el balance fiscal y la evolución de la deuda del gobierno colombiano. En particular, la tasa de crecimiento de la economía y los términos de intercambio (especialmente el precio del petróleo) afectan los ingresos, mientras el costo del financiamiento afecta el pago de los intereses de la deuda. Por su parte, el tipo de cambio tiene un efecto especial sobre la valorización de la deuda en moneda nacional.

Pronósticos sobre la posición fiscal

Los efectos de la crisis sobre la posición fiscal del gobierno colombiano, esto es, sobre los ingresos, el balance primario y la deuda, se muestran en la Gráfica 7. El ejercicio de pronóstico se elabora a partir de un programa que contiene en detalle los determinantes macro-fiscales de la restricción presupuestaria inter-temporal del gobierno. Cada escenario de crecimiento cuenta con unos supuestos macroeconómicos implícitos derivados de la balanza de pagos, entre los que se incluyen

¹⁷Ver más argumento sobre esta *trayectoria-V*, en el informe del BID (2009).

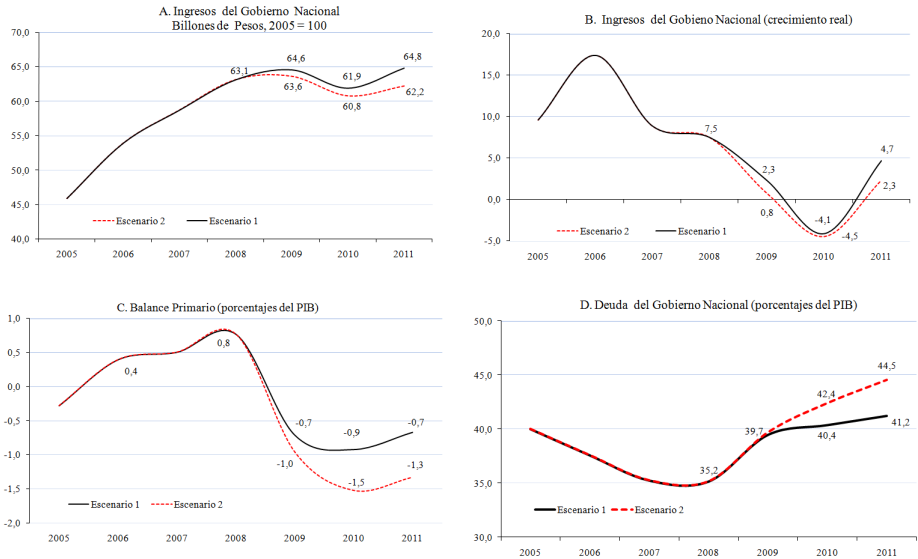
¹⁸Este supuesto se apoyó en la evidencia histórica que sugiere que luego de grandes colapsos financieros de carácter global, los países pueden tomar alrededor de cuatro años para alcanzar nuevamente sus niveles potenciales de crecimiento.

predicciones sobre la inflación, los precios internacionales de los principales *commodities*, la tasa de cambio, el crecimiento de las importaciones y el crecimiento de los principales socios comerciales, entre otros.

Ingresos del gobierno

Con cada escenario de crecimiento de la actividad económica se estiman los ingresos tributarios del gobierno, haciendo uso de una elasticidad ingreso unitaria. La proyección de ingresos contempla que el gobierno recauda el impuesto al patrimonio sólo hasta 2010, dada su naturaleza temporal introducida en la reforma tributaria de 2006. Por otra parte, los ingresos de capital se ven altamente influenciados por la caída en las utilidades de ECOPEPETROL, debido a las menores cotizaciones externas del crudo. Los dividendos transferidos por la estatal petrolera al gobierno se reducen de 1,5 % a 0,7 % del PIB entre 2009 y 2010 y se mantienen en ese nivel para 2011¹⁹.

GRÁFICA 7.
EFECTOS PROYECTADOS DE LA CRISIS SOBRE LAS FINANZAS DEL GOBIERNO NACIONAL



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Banco de la República y elaboración propia.

¹⁹Al revisar las cifras registradas en estos años, se observa que las transferencias de dividendos de ECOPEPETROL al Gobierno no se redujeron por la rápida recuperación de los precios del crudo.

En la Gráfica 7 se muestra el sendero de los ingresos del gobierno nacional entre 2009 y 2011, bajo los dos escenarios descritos. Los ingresos se expresan en billo-nes de pesos de 2005 y en crecimientos reales. Bajo el escenario 1 (de impacto moderado y rápida recuperación, *senda-V*), los ingresos crecerían 1,6 % en 2009 y luego caen -3,2 % en 2010, recuperándose en el año siguiente²⁰. El crecimiento positivo de los recaudos en 2009 se explica fundamentalmente por las cuantiosas utilidades que obtuvo ECOPETROL en 2008 (1,5 % del PIB) y que le transfiere al gobierno en la siguiente vigencia. Es claro que dichas utilidades compensan más que proporcionalmente la caída de los recaudos tributarios por la desaceleración económica.

Bajo el escenario 2 (de impacto más severo y lenta recuperación, *senda-L*), los ingresos del gobierno crecerían 0,8 % en 2009 y -4,5 % en 2010. La recuperación más lenta de la actividad económica implica que los recaudos del gobierno sólo aumentarían 2,3 % en 2011 y retornarían a los niveles de la pre-crisis entre 2012 y 2013.

Balance primario

Para comprender los pronósticos sobre el balance primario, es preciso hacer un breve comentario sobre las proyecciones del gasto del gobierno. En razón a que el gasto presenta un alto grado de inflexibilidad, es usual que se considere al gasto como una variable poco sensible (inelástica) al ciclo económico²¹. La información original proviene del MFMP de junio de 2008, en el cual se desglosa el gasto primario entre pagos de funcionamiento y pagos de inversión. En relación con los primeros, sobresalen los giros de las transferencias a las regiones, que se proyectan de acuerdo con el Acto Legislativo 04 de 2007. Esta normativa señala que en 2009, 2010 y 2011 los recursos a través del Sistema General de Participaciones (SGP) crecerán a tasas reales de 5,3 %, 5,1 % y 4,3 %, respectivamente²². Otro rubro importante es el pago de pensiones, que proyecta el gobierno con base en la información sobre población jubilada y otras variables propias del sector, la cual es suministrada por los diversos fondos públicos y cajas de retiro (magisterio, fuerza pública, Cajanal, ISS, entre otros). El resto de los gastos de funcionamiento, corresponden a los pagos de nómina y gastos generales que se pronostican a partir de la información histórica. Finalmente, los giros por otras transferencias están ligados a otros compromisos de naturaleza legal.

Con respecto a los gastos de inversión, conviene subrayar que prácticamente se elimina el subsidio a los combustibles a partir de 2010 y que se mantiene el llama-

²⁰Según los datos del Balance Fiscal Anual del Gobierno Nacional Central publicados por el CONFIS, en 2009 los ingresos del gobierno crecieron 2,7 %

²¹Las rigideces provienen por concepto de rentas de destinación específica y por otras obligaciones legales y contractuales. De acuerdo con estimaciones recientes, la inflexibilidad del presupuesto de gastos del gobierno nacional ascendió al 86 % en 2007 (ver Lozano *et. al.*, 2008).

²²Estos porcentajes incluyen los giros por el SGP más las adiciones acordadas por la ley para la educación.

do gasto militar (en equipos) en una proporción de 0,4 % del PIB. El resto de gastos en inversión corresponden principalmente a las apropiaciones presupuestales hechas a través de las llamadas “vigencias futuras”, para obras de infraestructura iniciadas en los años recientes y al programa de familias en acción. Con estas consideraciones sobre los giros para funcionamiento e inversión, el gasto primario del gobierno ascendería a cerca de 17 % del PIB, en promedio, entre 2009 y 2011.

Los pronósticos sobre el balance primario se muestran en la Gráfica 7. Nótese que entre 2006 y 2008 el gobierno registró un ligero superávit que osciló entre 0,4 % y 0,8 % del PIB y que la posición primaria se deteriora a partir de 2009. Bajo el escenario de impacto moderado de la crisis y de rápida recuperación, se obtendrían déficit primarios de $-0,8\%$ en 2009, $-1,2\%$ en 2010 y de $-0,8\%$ del PIB en 2011, con lo cual el gobierno verá deteriora su posición fiscal por tres años consecutivos.

Por supuesto el deterioro fiscal es mayor si fueran más severos los efectos de la crisis y más lenta la recuperación (escenario 2). En este caso, el déficit primario ascendería hasta $-1,5\%$ del PIB en 2010 y registraría una leve mejoría en 2011 ($-1,3\%$), por lo que sólo después de 2012 se estaría regresando a balances primarios positivos.

Deuda

Los pronósticos desfavorables sobre el crecimiento económico y el balance primario, junto con un entorno de mayor devaluación, conducen a que el nivel de endeudamiento del gobierno nacional aumente en los próximos años. En 2007 y 2008 el coeficiente de deuda neta a PIB del gobierno nacional se redujo hasta niveles cercanos a 35 %. Las predicciones más conservadoras indican que a finales de 2009, dicho coeficiente se incrementaría a 39 %²³ y que seguiría ascendiendo hasta alcanzar 41,6 % en 2011 (escenario 1). Si la caída del crecimiento fuera más severa en 2009 y la economía se recuperara más lentamente, la deuda podría aumentar hasta 44,5 del PIB en 2011, lo cual significa que en tres años la deuda aumentaría 10 puntos del producto (escenario 2). Bajo esta última predicción, se retornaría a los estándares alcanzados a comienzos de la década, cuando el gobierno central registró los niveles máximos de endeudamiento público.

CONSIDERACIONES FINALES

La caracterización macroeconómica de la política fiscal en Colombia en el largo plazo sustenta tres rasgos importantes:

1. Ha sido históricamente pro-cíclica.

²³De acuerdo con el Boletín de Deuda del Banco de la República, en 2009 se registró un coeficiente de deuda neta a PIB de 37,5 %.

2. Ha sido consecuente con la condición de sostenibilidad de la deuda en el largo plazo.
3. La política discrecional del gobierno ha reducido su volatilidad en los últimos años.

Estos resultados se obtienen a partir de una regla de política que se estima con los datos del gobierno central entre 1960 y 2008 y con la estimación de los llamados impulsos fiscales, la cual evalúa la postura del gobierno en el corto y mediano plazo. Estas características se han encontrado en las principales economías de la Unión Europea.

En la fase de expansión económica (2003-2007), las finanzas del sector público colombiano alcanzaron una situación de equilibrio, lo que constituye un avance frente a los cuantiosos déficits que se registraron a comienzos de la década. El ajuste se caracterizó por la obtención de excedentes en el sector descentralizado y por un menor déficit de la administración central. Si bien a nivel de las cuentas consolidadas aparentemente se cerró el hueco fiscal, desde el punto de vista sectorial, la historia tiene otros matices. Los excedentes del sector descentralizado se explican por la baja ejecución del gasto de las regiones en 2008 y, de manera especial, por las rentas excepcionales del sector petrolero, que beneficiaron a diversos entes del sector. Por su parte, la administración central redujo su déficit, fundamentalmente, por las rentas petroleras y por la dinámica de los impuestos en la fase de expansión.

Al evaluar la postura de la política fiscal para compensar los efectos de la crisis 2008-2009, se concluye que las acciones del gobierno nacional se concentraron fundamentalmente en la consecución anticipada de recursos del crédito para pre-financiar los faltantes de Tesorería de 2009 y 2010, y en asegurar líneas de contingencia que serían utilizadas por el gobierno, si la situación lo ameritaba. En este sentido, la autoridad fiscal no formuló realmente un programa contra-cíclico, como una respuesta discrecional para afrontar la caída en la actividad económica, como sí lo hicieron otros países de la región y la mayor parte de los países industrializados.

La postura del gobierno se podría tipificar de a-cíclica (neutral frente al ciclo), lo cual significa que simplemente se espera a que se recupere la actividad económica y que operen los estabilizadores automáticos, para retornar a la situación fiscal lograda en el período de pre-crisis.

En el corto y mediano plazo (2010 a 2011), las finanzas del gobierno nacional sufrirán un apreciable deterioro, como consecuencia de la desaceleración económica. En este trabajo se fijaron dos escenarios bastante factibles de crecimiento de la economía colombiana. El primero considera un impacto moderado de la crisis (*senda-V*), bajo el cual la economía crecería 0% en 2009, recuperándose de manera relativamente rápida. En el segundo, se considera un impacto un poco más severo (*senda-L*), en el cual el producto se contraería a -1% en 2009 y tendría

un sendero de recuperación más lento. Con estos escenarios, los ingresos del gobierno se podrían contraer, en términos reales, entre -3% y $-4,5\%$ en 2010, el balance primario será negativo hasta 2011 (oscilando entre $-0,8\%$ y $-1,5\%$ del PIB) y la deuda alcanzaría niveles cercanos a los registrados a comienzos de la década.

Estos pronósticos ponen de manifiesto los retos que tiene que enfrentar la autoridad fiscal en los próximos años, dado que es poco probable que antes de 2012-2013 se retorne a las tasas de crecimiento económico registradas en la pre-crisis. La administración central se verá avocada a revisar la estructura tributaria, debido a las rigideces presupuestales y a los nuevos compromisos de gasto que ha venido asumiendo la nación en los programas de infraestructura, seguridad y protección social.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. Alesina, A. y G. Tabellini. (2005). Why is Fiscal Policy Often Procyclical? *Journal of the European Economic Association*, 6(5), 1006-1036.
2. Banco Interamericano de Desarrollo (2009). *Policy Trade-Offs for Unprecedented Times. Confronting the Global Crisis in Latin America and the Caribbean*. New York: BID. <http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getdocument.aspx?docnum=1946400>.
3. Burnside, C. (2005). *Handbook of Fiscal Sustainability in Theory and Practice*. Washington D.C.: Banco Mundial.
4. CEPAL (2009a). *La política fiscal en tiempos de crisis: una reflexión preliminar desde América Latina y el Caribe*. Santiago de Chile: Naciones Unidas-CEPAL.
5. CEPAL (2009b). *La reacción de los gobiernos de América Latina y el Caribe frente a la crisis internacional: una presentación sintética de las medidas de política anunciadas hasta el 10 de diciembre de 2008*. Santiago de Chile: Naciones Unidas-CEPAL.
6. Congreso de la República de Colombia (2000). Ley 617 del 9 de octubre de 2000. *Diario Oficial* 44.188. Bogotá: Imprenta Nacional.
7. Congreso de la República de Colombia (2000). Ley 1111 del 27 de diciembre de 2006. *Diario Oficial* 46.494. Bogotá: Imprenta Nacional.
8. Congreso de la República de Colombia (2007). Acto Legislativo 04 del 11 de julio de 2007. *Diario Oficial* 46.686. Bogotá: Imprenta Nacional.
9. Consejo Superior de Política Fiscal -CONFIS-. Actualización Plan Financiero 2009. Bogotá: Ministerio de Hacienda. Disponible en: [http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/MinHacienda/haciendapublica/politicafiscal/informacionfiscal/documentosasesoresconfis/Plan%20Financiero/DOC%20-%20003%20-%202009%20\(Actualizacin%20PF2009\).pdf](http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/MinHacienda/haciendapublica/politicafiscal/informacionfiscal/documentosasesoresconfis/Plan%20Financiero/DOC%20-%20003%20-%202009%20(Actualizacin%20PF2009).pdf)
10. Correa, J. y Santamaría, R. (2009, 2 de abril). No hay más plata para obras: alcaldes. *Diario portafolio*. Disponible en <http://www.portafolio.com.co/archivo/documento/MAM-3386406>.
11. Debrun, X., Pisany-Ferry, J. y Andre Sapir, A. (2008). *Government Size and Output Volatility: Should we Forsake Automatic Stabilization?* (European Economy, Economic Papers 316), Bruselas: European Commission.

12. Diario Portafolio (2009, 6 de abril). *Presupuesto de 2010 sería menor que el de 2009; anteproyecto refleja decisión de eliminar subsidio a gasolina*. Disponible en: <http://www.portafolio.com.co/archivo/documento/CMS-4953409>.
13. Echeverry, J.C., Bonilla, A. y Moya, A. (2006). *Rigideces institucionales y flexibilidad presupuestaria: los casos de Argentina, Colombia, México y Perú*. (Documentos CEDE 33), Bogotá: Universidad de los Andes.
14. Fatas, A. y Mihov, I. (2001). Government Size and Automatic Stabilizers. *Journal of International Economics*, 55(1), 3-28.
15. Fatas, A. y Mihov I. (2009). *The Euro and Fiscal Policy*. National Bureau of Economic Research. (Working paper 14722). Cambridge: NBER.
16. Fondo Monetario Internacional (2009). *Companion Paper -The State of Public Finances- Outlook and Medium-term Policies After the 2008 Crisis*, Mimeo, supplement 1.
17. Galí, J. (1994). Government Size and Macroeconomic Stability. *European Economic Review*, 38, 48-756.
18. Girouard, N. y Andre, C. (2005). *Measuring Cyclical-Adjusted Budget Balances for OECD Countries*. (OECD WP N°434). París: OCDE.
19. Lozano, I. y Toro, J. (2007a). Fiscal Policy Throughout the Business Cycle: The Colombian Experience. *Ensayos sobre Política Económica*, 25(55), 12-39.
20. Lozano, I., Ramirez, C. y Guarín, A. (2007b). Sostenibilidad Fiscal en Colombia: Una Mirada hacia el Mediano Plazo. *Perfil de Coyuntura Económica*, 9, 47-72.
21. Lozano, I., Rincón, H., Sarmiento, M. y Ramos, J. (2008). Regla fiscal cuantitativa para consolidar y blindar las finanzas públicas de Colombia. *Revista de Economía Institucional*, 10(19), 311-352.
22. Manasse P. (2006). *Procyclical Fiscal Policy: Shocks, Rules, and Institutions -A View From MARS*. (International Monetary Fund: IMF Working Papers 06/27). Washington D.C.: FMI.
23. Meza San Martín, W. (2005). *Políticas anticíclicas y fondos de estabilización fiscal: antecedentes, ventajas e inconvenientes en el caso de Chile*. Santiago de Chile: Asociación Internacional de Presupuesto Público.
24. Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2008). *Marco Fiscal de Mediano Plazo*. Bogotá: Imprenta Nacional de Colombia.
25. Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2010). *Proyecto de Presupuesto General de la Nación 2010, Sostenibilidad de la Inversión en Medio de la Crisis*. Bogotá: Imprenta Nacional de Colombia.
26. Presidencia de la República de Colombia (2009). Decreto 525 del 23 de febrero de 2009. *Diario Oficial 47.272*. Bogotá: Imprenta Nacional.
27. Perotti, R. (2004). Estimating the Effects of Fiscal Policy in OECD Countries. (Banco Central Europeo, Working paper 168). Bruselas: Banco Central Europeo.
28. Rincón, H., Lozano, I. y Ramos, J. (2008). *Rentas petroleras, subsidios e impuestos a los combustibles en Colombia: ¿Qué ocurrió durante el choque reciente de precios?* (Borradores de Economía 541). Bogotá: Banco de la República.
29. Torres, J.L. (2007). *La Estimación de la Brecha del Producto*. (Borradores de Economía 462). Bogotá: Banco de la República.