

COMITÉ CONSULTIVO PARA LA REGLA FISCAL

ACTA No. 009

FECHA: **Bogotá (24/03/2017)**

HORA: 6:00 P.M.

LUGAR: Financiera de Desarrollo Nacional – Piso 6° Torre B

ASISTENTES: **JUAN CAMILO CÁRDENAS**

Decano Facultad de Economía
Universidad de los Andes

RAMÓN JAVIER MESA

Profesor – Decano delegado Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Antioquia

GUILLERMO PERRY

Profesor - Investigador
Universidad de los Andes

SANDRA RODRÍGUEZ

Directora Programa de Economía – Universidad del Norte

LEONARDO VILLAR

Director de Fedesarrollo

ANDRÉS MAURICIO VELASCO

Director General de Política Macroeconómica – DGPM
(Secretario Técnico)

INVITADOS: **MAURICIO CÁRDENAS**

Ministro de Hacienda y Crédito Público

ANDRÉS ESCOBAR

Viceministro Técnico de Hacienda

XIMENA CADENA

Viceministra General de Hacienda

ANA MILENA LÓPEZ

Directora General de Crédito Público y Tesoro Nacional

SARA MARIA RAMIREZ

Asesor DGPM

JUAN SEBASTIÁN BETANCUR

Asesor DGPM

JUAN PABLO CELIS

Asesor DGPM

EMILIO WILLS

Asesor DGPM

- ORDEN DEL DIA:
- 1º Llamado a lista y verificación del quórum
 - 2º Informe de cumplimiento – Cierre 2015
 - 3º Actualización Plan Financiero 2016
 - 4º Parámetros de Proyección 2017 – 2027
 - a) PIB Potencial
 - b) Petróleo
 - 5º Resultados Fiscales Mediano Plazo
 - 6º Proposiciones y varios

DESARROLLO:

1. Se llama a lista y se verifica la existencia de quórum deliberatorio y decisorio, en el marco de lo estipulado en el artículo 2º del Reglamento del Comité Consultivo para la Regla Fiscal (CCRF). Debido a la ausencia del presidente del Comité, Dr. Miguel Urrutia, el Dr. Guillermo Perry es elegido como presidente de la sesión.
2. Se da inicio a la reunión, informando al Comité sobre los resultados fiscales obtenidos al cierre de 2016. Se muestran las divergencias entre la proyección contenida en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2016 y lo observado al cierre del año. La exposición se centra en las variables de crecimiento potencial y real, la TRM y los precios del petróleo; la Tabla 1, a continuación, resume los valores presentados.

Tabla 1. Elementos para el Cálculo de los Ciclos Económico y Energético de 2015 y 2016

		2015	2016	
			MFMP 2016	Cierre
PIB	Crecimiento PIB Real %	3,1	3,0	2,0
	Crecimiento PIB Potencial %	4,4	3,8	3,8
	Brecha (% del Potencial)	-2,2	-3,0	-3,9
Petróleo Brent	Precio de Largo plazo	85,6	73,5	74,2
	Precio Spot	53,6	42,0	45,1
	TRM	2.745	3.150	3.052

Fuente: MHCP

De estos resultados se resalta un crecimiento económico observado en 2016 inferior al proyectado en el MFMP 2016. Debido a esta diferencia de 1,0 punto porcentual (pp), se genera una brecha del producto de -3,9% del PIB potencial, superior en 0,9 pp a lo proyectado.

Se recuerda la metodología para el cálculo del espacio fiscal adicional asociado al ciclo económico y se aclara que el resultado observado en 2016 proviene de la multiplicación de la brecha estimada al aplicar esa metodología, -3,9% del PIB potencial, y el recaudo tributario no petrolero, que ascendió para el mismo período a \$117,2 billones, menor en \$2,7 billones al esperado en el MFMP 2016. Adicionalmente, al tener en cuenta que el Comité, en sesión previa, acordó utilizar una elasticidad unitaria de los ingresos tributarios no petroleros con respecto al PIB, se estima un recaudo 0,5% del PIB inferior al recaudo potencial de la economía. De esta manera, se concluye que el mayor déficit fiscal permitido por la Regla Fiscal para el año 2016, asociado al ciclo económico, fue de 0,5% del PIB, superior en términos absolutos en 0,1 pp del PIB al pronosticado para el escenario del MFMP 2016, cuando se esperaba un resultado de 0,4% del PIB.

Respecto al cálculo del espacio fiscal asociado al ciclo energético, se mantuvo el diferencial de USD 32 entre el precio de largo plazo calculado según la metodología acordada (con el promedio móvil orden nueve centrado en el año de análisis 2016) y el precio *spot* en 2015, para la referencia Brent. Esta brecha en los precios resulta en un espacio cíclico de déficit fiscal adicional, permitido por la Regla Fiscal, de -\$11.536 miles de millones para 2016, equivalente a -1,3% del PIB. Este resultado en miles de millones de pesos no presenta variación alguna frente al presentado para el escenario del MFMP 2016; sin embargo, debido a un mayor PIB nominal reportado al cierre de la vigencia, el valor como proporción del PIB decrece marginalmente.

Al sumar los dos efectos se obtiene un déficit fiscal adicional total, permitido por la Regla Fiscal, de 1,9% del PIB. Con un déficit estructural de 2,19% del PIB para 2016, el déficit total del Gobierno Nacional Central (GNC) asciende a 4,0% del PIB, para dicho año. El déficit estructural es estrictamente menor en 2016 que el observado en 2015, de 2,25% del PIB, por lo que el Comité considera que el Gobierno Nacional dio estricto cumplimiento a la Regla Fiscal en los términos contenidos en la Ley 1473 de 2011 y las metodologías de cálculo previamente aprobadas. La Tabla 2 resume la situación analizada por el Comité.

Tabla 2. Cierre Fiscal 2016

CONCEPTO	2015		2016	
	\$ MM	% PIB	\$ MM	% PIB
Ingreso Total	129.321	16,1	128.367	14,9
Tributarios	116.403	14,5	117.329	13,6
No Tributarios	681	0,1	653	0,1
Fondos Especiales	1.557	0,2	1.707	0,2
Recursos de Capital	10.680	1,3	8.679	1,0
Gasto Total	153.590	19,2	163.293	18,9
Intereses	20.646	2,6	25.382	2,9
Funcionamiento*	108.433	13,5	120.270	13,9
Inversión	24.510	3,1	17.641	2,0
Balance Total	-24.269	-3,0	-34.925	-4,0
Balance Cíclico	-6.262	-0,8	-16.014	-1,9
<i>Ciclo Económico</i>	<i>-2.332</i>	<i>-0,3</i>	<i>-4.479</i>	<i>-0,5</i>
<i>Ciclo Energético</i>	<i>-3.930</i>	<i>-0,5</i>	<i>-11.536</i>	<i>-1,3</i>
Balance Estructural	-18.007	-2,2	-18.911	-2,2

*Incluye préstamo neto (-\$18 mm en 2015 y -\$ 95 mm en 2016)

Nota: El balance estructural de 2016 fue inferior al observado en 2015. 2,25% del PIB en 2015 y 2,19% del PIB en 2016. – Fuente: MHCP

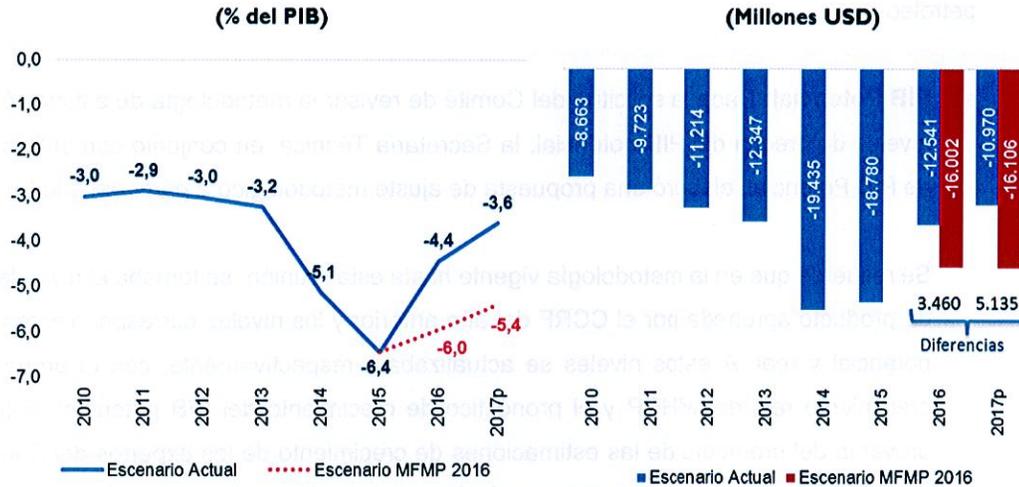
- Como tercer punto en la agenda, debido a las consideraciones que se tuvieron en cuenta en la sesión ordinaria del Comité de mayo 2016, el Comité analiza la evolución del ajuste externo de la economía. En dicha sesión, con base en la proyección del déficit en cuenta corriente que se proyectaba para 2016 (6% del PIB) y 2017 (5,4% del PIB), el Comité consideró que el Gobierno Nacional debía realizar esfuerzos adicionales en materia de corrección del déficit fiscal durante la vigencia 2017, para así, acelerar el ajuste externo de la economía.

Con los datos publicados por el Banco de la República para la Balanza de Pagos (Cuadro 1), el déficit de cuenta corriente presentó una corrección en 2016 más rápida de la prevista en la reunión del Comité en mayo de 2016¹. En efecto, el déficit de 4,4% del PIB observado en 2016 resultó inferior en 2,0 puntos porcentuales al déficit de 2015 (6,4% del PIB) y en 1,6% del PIB a lo que se esperaba en el mencionado Comité y en el MFMP 2016. Lo anterior representó un ajuste del déficit de USD 3.460 millones superior al esperado. Al observar éste resultado e incluir la nueva información disponible, se actualizó el pronóstico para 2017 a un déficit de 3,6% del PIB, inferior en 1,8% del PIB (USD 5.135 millones) al pronosticado un año atrás para este año (5,4% del PIB).

¹ La proyección del déficit en cuenta corriente para 2016 discutido en la reunión del Comité de mayo fue la misma del MFMP 2016.



Cuadro 1. Cuenta corriente



Fuente: Banco de la República – Cálculos MHCP

Se presentaron al Comité los motivos por los cuales el déficit de cuenta corriente de 2016 tuvo un mayor ajuste respecto al nivel proyectado en mayo de ese año y en el MFMP 2016. La diferencia, de 1,6 pp del PIB, fue debida a:

1. Una mayor caída de las importaciones, que explica -1,7 pp
2. Mayores exportaciones tradicionales, que explican -0,4 pp
3. Mayores transferencias netas, que explican -0,1 pp
4. Estos factores son parcialmente compensados por un mayor déficit de servicios no factoriales, que aumenta el déficit en 0,1 pp, y una mayor caída de exportaciones no tradicionales, que aumenta el déficit en 0,7 pp respecto a lo proyectado

En conclusión, la reducción del déficit respecto a los niveles proyectados es atribuible principalmente a la mayor caída en importaciones, y por consiguiente a un menor dinamismo de la demanda interna y del crecimiento.

Asimismo, se presentaron los motivos para reducir el pronóstico de déficit de cuenta corriente para el 2017 de 5,4% del PIB a 3,6% del PIB. La diferencia entre estas dos cifras (1,8% del PIB) se explica principalmente por menores importaciones (1,4 pp del PIB), que responden a una menor base por el nivel observado al cierre de 2016, y por mayores exportaciones tradicionales (1,1 pp del PIB), que se benefician de un mayor precio proyectado para 2017.

4. Se exponen los resultados presentados por los Sub-Comités de PIB potencial y precios del petróleo.
- a) **PIB Potencial:** Dada la solicitud del Comité de revisar la metodología de estimación de los niveles de brecha del PIB potencial, la Secretaría Técnica, en conjunto con el Sub-Comité de PIB Potencial, elaboró una propuesta de ajuste metodológico a partir del año 2017.

Se recuerda que en la metodología vigente hasta esta reunión, se tomaba el nivel de brecha de producto aprobada por el CCRF del año anterior y los niveles correspondientes del PIB potencial y real. A estos niveles se actualizaban, respectivamente, con el pronóstico de crecimiento real del MHCP y el pronóstico de crecimiento del PIB potencial. Este último provenía del promedio de las estimaciones de crecimiento de los expertos del Sub-Comité de PIB potencial. Con estos nuevos niveles, se actualizaba la brecha del producto. Esta metodología presentaba el problema de generar una brecha del producto persistente y de gran magnitud. Siguiendo la recomendación del CCRF, se elaboró con el Sub-Comité de PIB potencial una metodología alternativa que se expone a continuación.

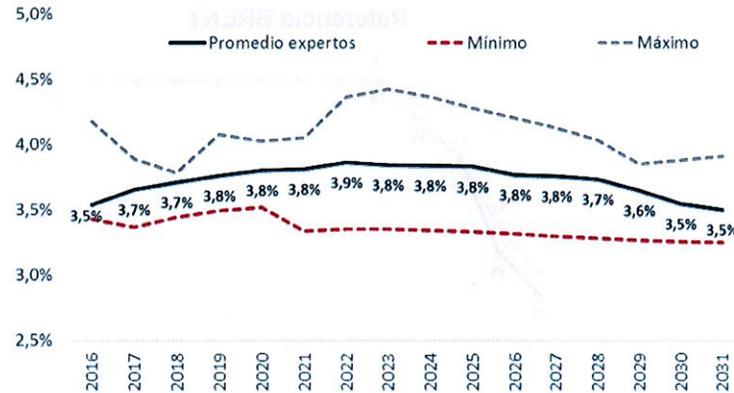
La nueva metodología propone que los expertos produzcan anualmente sendas en niveles de PIB potencial en miles de millones de pesos para el periodo 1981 hasta 15 años después del año en curso. Esta senda puede diferir de la de años pasados debido a una actualización en las variables observables y pronósticos, y a la utilización de filtros estadísticos para las variables no observables. Las sendas de los distintos expertos se promedian año a año, produciéndose así una senda en niveles del PIB potencial; este valor luego es contrastado con el nivel de PIB observado por el DANE y proyectado por el MHCP, para calcular la brecha del producto. Esta nueva metodología permite que cada año se actualice la brecha y se puedan corregir, con variables observadas, desviaciones a las predicciones de años anteriores. Los miembros del CCRF coinciden en que esta propuesta resuelve el problema metodológico descrito antes, y por ende se decide adoptar esta metodología como la oficial a partir del año 2017.²

En línea con esta decisión, los expertos del Sub-Comité enviaron el pasado 15 de marzo de 2017 las sendas en niveles de PIB potencial. A manera de resumen se presentan, en el Cuadro 2, las tasas de crecimiento promedio de las sendas enviadas por los expertos, y el

² Para mayor detalle de la metodología consultar el acta 5 del Sub-Comité de PIB potencial de marzo 3 de 2017.

crecimiento mínimo y máximo para cada año. Adicionalmente, se presenta la solicitud de este Sub-Comité de tomar el promedio de todas las sendas y no eliminar los valores extremos como se hacía en años anteriores. El Comité acepta la solicitud.

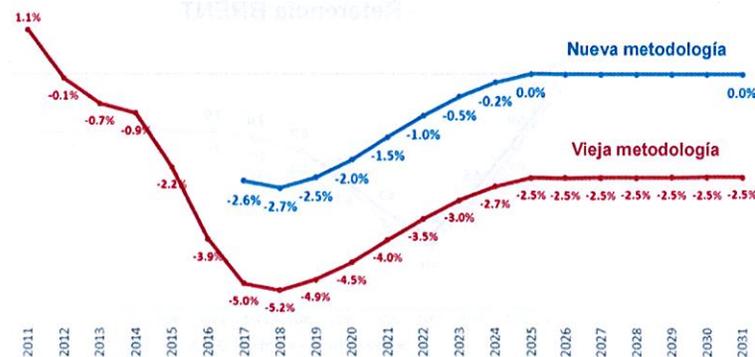
Cuadro 2. Crecimientos implícitos del PIB potencial (% Variación anual)



Fuente: Sub-Comité PIB Potencial

La Secretaría Técnica muestra las proyecciones de crecimiento real y presenta los niveles de brecha del producto estimada para los próximos años, tanto la que se observaría con la metodología anterior como la nueva estimación. El Cuadro 3 muestra la proyección de la brecha del producto a mediano plazo, en la cual se pronostica una brecha de -2,6% en 2017 y -2,7% en 2018 y se espera convergencia a partir del 2019 hasta cerrarse por completo en el año 2025. Se observa que con la nueva metodología la brecha estimada es menor y, por tanto, se reduce el espacio fiscal por este concepto.

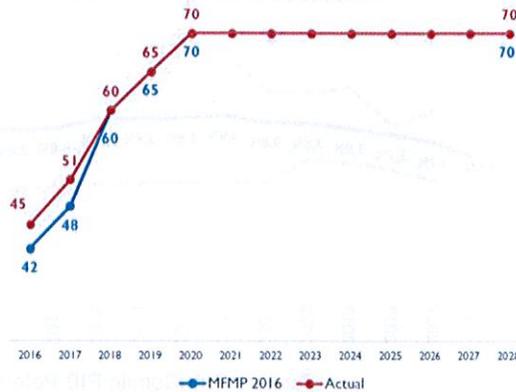
Cuadro 3. Brecha del producto, comparación brecha nueva vs. brecha anterior



Fuente: Sub-Comité PIB Potencial – Estimaciones MHCP

- b) **Precio del petróleo:** Se presenta la senda de precios *spot* de petróleo observado a 2016 y proyectado por el Sub-Comité Minero Energético a 2028, y se compara con los valores proyectados un año atrás por el mismo Sub-Comité, ver cuadro 4.

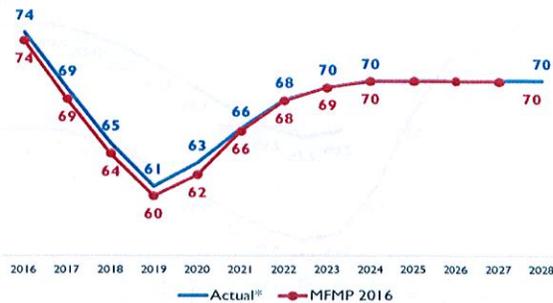
Cuadro 4. Precios SPOT proyectados por el Sub-Comité Minero Energético – Referencia BRENT



Fuente: Sub-Comité Minero Energético

Acto seguido, se presenta la senda de precios denominada de largo plazo, que se calcula según lo determinado por el Comité, con el promedio móvil orden nueve centrado en el año de análisis (4-1-4), 2017, de los valores del precio Brent *spot* proyectados por el Sub-Comité Minero Energético para el periodo 2017-2028. Se compara con el cálculo realizado un año atrás y se comenta que los valores resultan muy similares a los proyectados para el escenario del MFMP 2016.

Cuadro 5. Precios de Largo Plazo proyectados por el Sub-Comité Minero Energético - Referencia BRENT



Fuente: Sub-Comité Minero Energético

La secretaría Técnica informa al Comité la solicitud del Sub-Comité Minero Energético de permitir una revisión en mayo de la senda proyectada para el precio del petróleo Brent, la cual deberá realizarse luego de la reunión de la OPEP en ese mismo mes, donde se evaluará el cumplimiento de los acuerdos hechos en noviembre de 2016. El Comité acepta la solicitud.

Se aclara que estos cambios en los precios del petróleo afectarían el ciclo energético para los años 2018 y posteriores, dado que el ciclo energético de 2017 se fija con los valores observados en 2016.

5. Una vez presentados los resultados de los Sub-Comités Técnicos por parte de la Secretaría Técnica, el Comité Consultivo plantea la discusión sobre la estimación del déficit total del Gobierno Nacional para los años 2017 y 2018. Se recuerda que en la reunión de mayo de 2016 el Comité estableció para los años 2017 y 2018 niveles máximos de déficit fiscal para el GNC de 3,3% y 2,7% del PIB, respectivamente, considerando el alto nivel proyectado para el déficit de cuenta corriente de la economía colombiana, y el rol preponderante del Gobierno en la reducción de dicho desbalance.

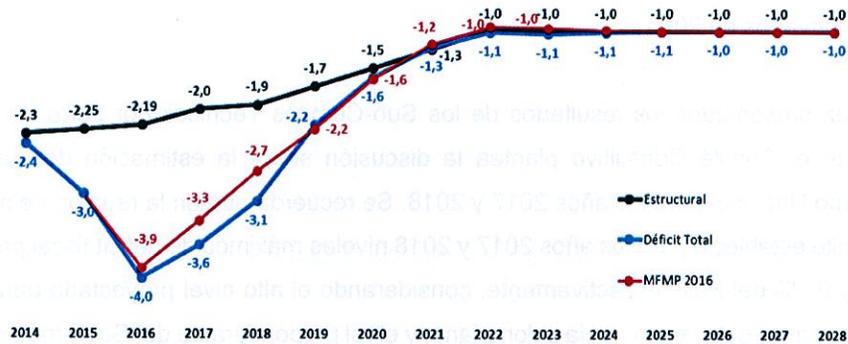
Como se mencionó anteriormente, el ajuste en déficit en la cuenta corriente ha sido mucho mayor al proyectado un año atrás. A juicio del Comité, esta reducción del desbalance externo de la economía colombiana da lugar a que se retome la fórmula paramétrica para la estimación del déficit permitido del GNC en el marco de la Regla Fiscal.

Considerando los nuevos insumos de los Sub-Comités, con la metodología usual aplicada por el Comité Consultivo, la Secretaría Técnica estima que se produciría un déficit fiscal cíclico adicional, asociado con el ciclo económico, de 0,4% del PIB para 2017. Así mismo, dados los precios del petróleo observados a 31 de diciembre de 2016, el uso de metodología habitual permite un mayor déficit fiscal asociado al ciclo energético para 2017 de 1,2% del PIB.

Partiendo de un déficit estructural de 2,0% del PIB para el año 2017, acorde con las obligaciones de la Regla Fiscal, el Comité considera que, mediante la metodología paramétrica, resulta un déficit total permitido de 3,6% del PIB para 2017. Bajo esta misma metodología resulta un déficit adicional total permitido de 1,2% del PIB para 2018, de los cuales 0,4 pp están asociados al ciclo económico y 0,8 pp al ciclo energético. Este espacio adicional, sumado a un déficit estructural exigido por la Ley para ese año, de 1,9% del PIB, permitiría al Gobierno Nacional un déficit total hasta de 3,1% en 2018.

Como se observa en el Cuadro 6, la nueva senda traería cambios únicamente para los años 2017 y 2018 al permitir un espacio adicional de 0,3% y 0,4% del PIB, respectivamente.

Cuadro 6. Balance estructural y total MFMP 2016 – Actual



Fuente: MHCP – CCRF

Algunos miembros expresaron la importancia para la credibilidad del Comité de explicar públicamente con claridad las razones para retornar al uso de la fórmula paramétrica y de poner a disposición de cualquier interesado la metodología correspondiente. El Comité recordó que, un año atrás, la metodología de estimación de la brecha del producto y los supuestos de los Sub-Comités hacían que la fórmula paramétrica arrojara un déficit más alto para 2017 que para 2016. Hoy en día, la actualización de la metodología de estimación de la brecha del producto que el Comité avaló permite estimar de manera más acertada el ciclo económico. Se resaltó además que las nuevas estimaciones paramétricas generan un ajuste considerable de 0,4 puntos porcentuales de PIB en 2017 respecto a la vigencia anterior.

Un miembro del Comité enfatiza que el año 2017 cuenta con ingresos adicionales fruto de la reforma tributaria de finales de 2016 y destaca que, con este resultado de déficit total, cerca de dos terceras partes del recaudo adicional generado por la reforma se destinaría a consolidar las cuentas fiscales en 2017.

Se concluye que el uso de la fórmula actualizada para el cálculo del componente cíclico del déficit hará necesario un ajuste en el déficit observado de 2017 frente al año precedente, a diferencia de lo que sucedía en 2016. Se recuerda que una de las características de la regla

fiscal es permitir ciclos que se adicionan al déficit estructural, que amortigüen la caída de los ingresos que se deriva de los choques temporales. Según los pronósticos de crecimiento económico de la Secretaría Técnica y los de precios del petróleo del Sub-Comité Minero Energético, el Gobierno recuperará en el mediano plazo una parte de las rentas que cayeron con el choque petrolero, con lo cual aumenta la capacidad del Gobierno de cumplir con la senda de ajuste fiscal.

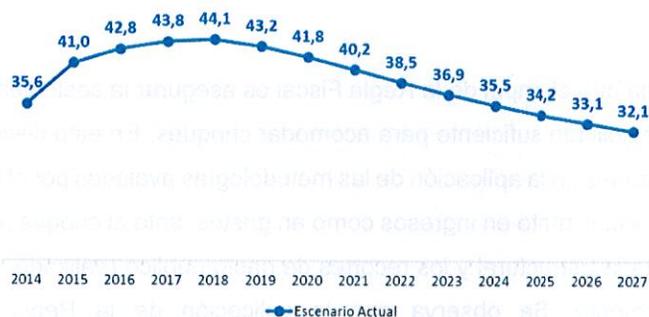
El Comité recuerda que el papel de la Regla Fiscal es asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas con la flexibilidad suficiente para acomodar choques. En esta discusión se resalta que las decisiones basadas en la aplicación de las metodologías avaladas por el Comité han inducido un ajuste fiscal gradual, tanto en ingresos como en gastos, ante el choque petrolero, a través de la Reforma Tributaria Estructural y los recortes de gasto público realizados en el período 2013-2016, respectivamente. Se observa que la aplicación de la Regla Fiscal, bajo éstas metodologías, ha sido vital para que dicho ajuste sea gradual, evitando un escenario muy adverso en términos de actividad económica y empleo, y al mismo tiempo preservando la credibilidad de la política fiscal, indispensable para mantener la calificación de la deuda del país en BBB y permitir un financiamiento a un costo razonable del déficit en cuenta corriente, mientras éste se ha ido ajustando igualmente en forma gradual.

Se destaca, así, que la fórmula paramétrica adoptada para la estimación del precio de largo plazo del petróleo, así como la metodología de estimación de la brecha del producto, han contribuido a un ajuste paulatino de la economía ante los choques exógenos adversos.

Finalmente, el Comité considera esencial revisar la última información disponible para decidir la postura de política fiscal más conveniente en cada momento del tiempo. El Comité precisó que las metas fijas impuestas en la reunión anterior respondían a la necesidad de una contribución del Gobierno en la reducción del déficit de cuenta corriente. No obstante, debido a que el déficit de cuenta corriente presentó un fuerte ajuste (de 2 pp. frente a 2015), el Comité considera que el balance de riesgos entre la sostenibilidad fiscal y el crecimiento económico permite un mayor déficit total del Gobierno para los años 2017 y 2018 al aplicar las metodologías autorizadas con las actualizaciones indicadas atrás. Además, en la medida en que la economía se encuentra por debajo de su nivel potencial, es claro que los ingresos del Gobierno se mantienen en niveles inferiores a los estructurales.

La Secretaría Técnica muestra la senda de deuda pública resultante de los déficits provenientes de la utilización de la fórmula paramétrica y el Comité concluye que estos valores permiten un ajuste ordenado de la deuda pública en el mediano plazo, ver Cuadro 7.

Cuadro 7: Estimación deuda neta GNC



Fuente: MHCP - Incluye CUN pero no Cuentas por Pagar

El Comité, haciendo uso de los insumos suministrados por los Sub-Comités de PIB Potencial y Minero-Energético, concluyó que los riesgos que conllevaron a la fijación de una meta puntual de déficit fiscal del GNC para este año se han reducido de manera importante, principalmente por la reducción del déficit en cuenta corriente de 6.4% a 4.4% del PIB entre 2015 y 2016. Así las cosas, consideró que los parámetros utilizados son consistentes con un déficit máximo permitido del GNC de 3.6% del PIB para 2017 y 3.1% del PIB para 2018.

En esta ocasión, el Comité discutió de manera detallada la convergencia de la deuda a sus niveles de largo plazo bajo la aplicación de la regla y solicitó a la Secretaría Técnica realizar una serie de estudios orientados a evaluar el funcionamiento pasado y el cumplimiento futuro de la Regla Fiscal, con el fin de contar con la mayor información y análisis para el manejo sostenible de las finanzas públicas.

Los miembros del Comité solicitan expedir rápidamente un comunicado de prensa resumiendo las decisiones tomadas.

6. Dadas las conclusiones obtenidas por el Comité respecto al nivel de déficit total para el año 2017, se presenta la actualización del Plan Financiero para el mismo año, ver Tabla 3. Para el 2017 se proyectan ingresos totales por \$139,4 billones (15,2% del PIB) y gastos totales por \$172,8 billones (18,9% del PIB) consistente con un déficit total de 3,6% del PIB.

Dado que el Comité autorizó un ciclo total de -1,6% del PIB, resultado de un ciclo económico de -0,4% del PIB y un ciclo energético de -1,2% del PIB, se estaría dando cabal cumplimiento a la Regla Fiscal al alcanzar un déficit estructural de 2,0% del PIB, inferior al registrado en 2016.

Tabla 3. Plan Financiero 2017

CONCEPTO	2016		2017	
	\$ MM	% PIB	\$ MM	% PIB
Ingreso Total	128.367	14,9	139.369	15,2
Tributarios	117.329	13,6	130.419	14,2
DIAN	116.971	13,6	129.969	14,2
De los cuales, petróleo	103	0,0	-666	-0,1
No DIAN	358	0,0	450	0,0
No Tributarios	653	0,1	693	0,1
Fondos Especiales	1.707	0,2	2.314	0,3
Recursos de Capital	8.679	1,0	5.943	0,6
Gasto Total	163.293	18,9	172.755	18,9
Intereses	25.382	2,9	27.766	3,0
Funcionamiento + Inversión	137.911	16,0	144.989	15,8
Balance Total	-34.925	-4,0	-33.386	-3,6
Balance Cíclico	-16.014	-1,9	-15.080	-1,6
Ciclo Económico	-4.479	-0,5	-3.691	-0,4
Ciclo Energético	-11.536	-1,3	-11.389	-1,2
Balance Estructural	-18.911	-2,2	-18.307	-2,0

Fuente: MHCP

7. Sin proposición adicional, se levanta la sesión a las 9:00 P.M.

GUILLERMO PERRY
Presidente

ANDRÉS MAURICIO VELASCO
Secretario Técnico

