

COMITÉ CONSULTIVO PARA LA REGLA FISCAL

ACTA No. 008

FECHA: **Bogotá (05/05/2016)**

HORA: 5:00 P.M.

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

ASISTENTES: **MIGUEL URRUTIA**

Profesor – Investigador
Universidad de Los Andes

ANA MARÍA IBÁÑEZ

Decana Facultad de Economía
Universidad de los Andes

RAMÓN JAVIER MESA

Decano Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Antioquia

SANDRA RODRÍGUEZ

Directora Programa de Economía – Universidad del Norte

LEONARDO VILLAR

Director de Fedesarrollo

EDUARDO WIESNER

Consultor

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

JUAN SEBASTIÁN BETANCUR

Asesor DGPM

JAVIER ALEXANDER GUTIÉRREZ

Asesor DGPM

EMILIO WILLS

Asesor DGPM

AUSENTES: **GUILLERMO PERRY**
Profesor – Investigador
Universidad de los Andes
ALEJANDRO CARLOS CHACÓN
Representante – Presidente Comisión III Cámara
GERMAN DARÍO HOYOS
Senador – Presidente de la Comisión III Senado

ORDEN DEL DIA: 1° Llamado a lista y verificación del quórum.
2° Informe de cumplimiento – Cierre 2015
3° Actualización Plan Financiero 2016
4° Parámetros de Proyección 2017 – 2027
a) PIB Potencial
b) Petróleo
5° Resultados Fiscales Mediano Plazo
6° Propositiones 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 2° del Reglamento del Comité, con la ausencia de los presidentes de las comisiones económicas del Senado de la República y la Cámara de Representantes, así como del Dr. Guillermo Perry, quien se excusó previamente. Se notifica la publicación del acta de la sesión pasada en la página web del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
2. Se da inicio a la reunión, informando al Comité sobre los resultados fiscales obtenidos al cierre de 2014 y 2015. Se muestran las divergencias entre la proyección contenida en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2015 y lo observado al cierre del año, así como las actualizaciones de las proyecciones para 2016. 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. Estos valores tienen implicaciones directas tanto para el cierre de 2015 como para la proyección del 2016.

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

Variable	2014	2015		2016		
		MFMP 2015	Cierre	MFMP 2015	Actual	
PIB	Crecimiento PIB Real %	4,4*	3,6	3,1	3,8	3,0
	Crecimiento PIB Potencial %	4,8	4,4	4,4	4,4	3,8
	Brecha (% del Potencial)	-1,0	-1,7	-2,2	-2,3	-3,0
Petróleo (Canasta colombiana)	Precio de Largo Plazo	97,0	73,6	73,6		
	Precio Spot	87,0	48,0	43,4		
	Diferencia Spot y Largo Plazo	-10,0	-25,6	-30,2		
	TRM	1.999	2.480	2.745		

* El DANE corrigió el crecimiento real de 2014, de 4,6% a 4,4%

Fuente: MHCP

Se recuerda la metodología para el cálculo del ciclo económico y se aclara que el resultado observado en 2015 proviene de la multiplicación de la brecha observada, -2,2% del PIB potencial, y el recaudo tributario no petrolero, que ascendió para el mismo período a \$111,8 billones. 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 deriva un recaudo 0,3% del PIB inferior al recaudo potencial de la economía. De esta manera se concluye que el ciclo económico permitido por la Regla Fiscal para el año 2015 fue de -0,3% del PIB.

El Comité avaló un diferencial de USD 10, para la referencia Brent, entre el precio de largo plazo y el precio *spot* en 2014, el cual resulta en un ciclo energético para 2015 de -0,5% del PIB. La Secretaría Técnica recuerda que el cálculo del ingreso marginal petrolero, elemento para computar dicho ciclo, se hace tomando como referencia el precio de largo plazo establecido por el Comité.

Al sumar los dos efectos se obtiene un ciclo total de -0,8% del PIB el cual, dado el déficit estructural fijado en 2,2% del PIB para 2015, resultaría en un déficit total permitido para el Gobierno Nacional Central (GNC) de 3,0% del PIB para dicho año. En la medida en que el déficit estructural es estrictamente menor en 2015 que el observado en 2014, el Comité considera que el Gobierno Nacional dio estricto cumplimiento a la Regla Fiscal en los términos contenidos en la Ley 1473 de 2011. La Tabla 2, a continuación, resume la situación que analizó el Comité.

Tabla 2. Cierre Fiscal 2015

	CONCEPTO	2015	
		\$MM	% PIB
1	Ingresos Totales	129.321	16,1
1.1	Ingresos Estructurales	135.583	16,9
1.1.1	No petroleros	122.853	15,3
1.1.2	Petroleros	12.730	1,6
1.2	Ingresos Cíclicos	-6.262	-0,8
1.2.1	No petroleros	-2.332	-0,3
1.2.2	Petroleros	-3.930	-0,5
2	Gastos Totales	153.590	19,2
2.1	Gasto Estructural	153.590	19,2
2.2	Gasto Contracíclico	0	0,0
= 1 - 2	Déficit Total	-24.269	-3,0
= 1.1 - 2.1	Déficit Estructural	-18.007	-2,2
= 1.2 - 2.2	Déficit Cíclico	-6.262	0,8

- Se presenta la senda de ingresos esperados del sector petrolero para el mediano plazo. La actualización de las cifras muestra un escenario más negativo para 2016: en diciembre de 2015, se esperaba una renta petrolera para 2016 de 0,1% del PIB; sin embargo, la información que arrojan las declaraciones de renta presentadas a la DIAN por las empresas del sector de hidrocarburos sugieren que los ingresos petroleros netos del GNC para 2016 deben revisarse a -0,2% del PIB. Al comparar el máximo nivel de renta petrolera del GNC, obtenido en 2013, con la nueva estimación para 2016, se evidencia que la pérdida de ingresos fiscales por cuenta del menor precio del petróleo asciende a 3,4% del PIB.

A continuación, se presenta una comparación de los cierres del GNC para los años 2015 y 2016. La caída de los ingresos petroleros obedece a que los ingresos tributarios pasaron de \$4,6 billones a -\$2,3 billones, mientras que los ingresos por pago de dividendos de Ecopetrol pasaron de \$4,1 billones a \$ 0,7 billones; cabe anotar que este último número corresponde a un pago que Ecopetrol tenía pendiente de hacerle a la Nación por dividendos decretados en 2015 sobre las utilidades que la empresa obtuvo en 2014. En términos de gasto, en 2015 el pago de intereses ascendió a 2,6% del PIB y los gastos de funcionamiento e inversión sumaron 16,6% del PIB. Lo anterior contrasta con la situación que se prevé para el cierre de 2016: intereses que aumentan a 3,1% del PIB y un gasto de funcionamiento e inversión que se reducen a 15,8% del PIB. Dado el comportamiento previsto en materia de ingresos para el resto del año, el déficit total del GNC de este año sería de 3,9% del PIB el cual, dados los ciclos permitidos en virtud de los parámetros

suministrados por el Comité, permiten cumplir con la Regla en términos de déficit estructural de 2,1% del PIB, inferior al 2,2% observado el año pasado. La Tabla 3 que se presenta a continuación resume la proyección de cumplimiento de Regla Fiscal para el año 2016.

Tabla 3. Plan Financiero 2016

	CONCEPTO	2016	
		\$MM	% PIB
1	Ingresos Totales	127.040	15,0
1.1	Ingresos Estructurales	142.122	16,7
1.1.1	No petroleros	132.162	15,6
1.1.2	Petroleros	9.960	1,2
1.2	Ingresos Cíclicos	-15.082	-1,8
1.2.1	No petroleros	-3.546	-0,4
1.2.2	Petroleros	-11.536	-1,4
2	Gastos Totales	160.373	18,9
2.1	Gasto Estructural	160.373	18,9
2.2	Gasto Contracíclico	0	0,0
= 1 - 2	Balance Total	-33.332	-3,9
= 1.1 - 2.1	Balance Estructural	-18.251	-2,1
= 1.2 - 2.2	Balance Cíclico	-15.082	-1,8

4. El Comité aclara que, si bien los parámetros para el ciclo energético de 2016 se fijaron en la reunión ordinaria preparatoria para el MFMP 2015, su papel como Cuerpo Colegiado consiste en aprobar la proyección de crecimiento potencial aportada por el Sub-Comité de PIB Potencial para el 2016-2027. Se da paso, por lo tanto, a la discusión de la senda de mediano plazo del crecimiento del PIB potencial con los siguientes elementos:
 - a) **PIB Potencial:** la Secretaría Técnica socializa con el Comité las sendas enviadas por los expertos integrantes del grupo respectivo. A manera de resumen, se presenta un cuadro que compara los supuestos empleados por cada experto; una copia de este cuadro se incluyó en el acta de la reunión efectuada por el grupo técnico. Se resalta el hecho de que el Sub-Comité de PIB Potencial decidió actualizar su proyección de crecimiento potencial de 2016 a 4,4% a 3,8% y se analizan las sendas de mediano plazo. Se aclara que algunos expertos consideran que la caída estructural del precio del petróleo tiene incidencia sobre el crecimiento potencial del mediano plazo; dos de los cinco expertos consideran que el choque es permanente mientras que los otros tres consideran que es transitorio. La Secretaría

Técnica recuerda al Comité que, aunque los miembros del Sub-Comité acordaron utilizar una función de producción Cobb-Douglas, se les permite utilizar supuestos diferentes para proyectar los componentes de dicha función. No obstante, se aclara que uno de los expertos se alejó de la metodología acordada por el Sub-Comité y decidió asumir que el crecimiento potencial resulta de la multiplicación de la productividad laboral per cápita y el crecimiento de la fuerza laboral. Sin embargo, dado que la senda de crecimiento potencial que se utiliza para la estimación del ciclo económico resulta del promedio de las sendas propuestas por los miembros del Sub-Comité, luego de eliminar los valores extremos superior e inferior de cada año, el valor propuesto por el experto que se aparta de la metodología no se tuvo en cuenta para 2016.

Uno de los miembros del Comité pone de presente la restricción sobre el crecimiento potencial que impone el déficit actual de la cuenta corriente, restricción que no está considerada dentro de la metodología autorizada. Plantea que, si se incluye la restricción que impone el déficit externo del país, el crecimiento potencial que arroja la metodología que utiliza el Sub-Comité no se podría alcanzar. Se consulta la posibilidad de usar otra estimación de PIB potencial para los años en los que el crecimiento potencial no podrá ser financiados, dado el desbalance existente en la cuenta corriente. La Secretaría Técnica responde que esta imposibilidad de financiamiento se puede resolver directamente al aplicar la metodología utilizada por el Sub-Comité, al considerar algunos supuestos sobre la utilización de capacidad instalada que no acelera la inflación (NAICU en inglés). Asimismo, plantea que, en caso que los precios del petróleo se encontraran en sus niveles de largo plazo, los niveles de crecimiento potencial que arroja la metodología serían financiables, por lo que no deben mezclarse los efectos petroleros en las consideraciones económicas.

Se presenta la senda de crecimiento potencial resultante del promedio sin los valores extremos de las estimaciones de los expertos y se resalta la pérdida estructural en la capacidad de crecimiento de la economía colombiana en el mediano y largo plazo, al pasar de una senda cercana a 4,4% de crecimiento potencial del PIB a un crecimiento potencial de 3,8% en promedio. La Secretaría Técnica muestra las proyecciones de crecimiento real que llevan a que, dada la menor senda propuesta por el Sub-Comité, se agrande la brecha del producto estimada para los próximos años, 3,0% en 2016, 3,2% en 2017 y que converja a partir de 2018 hasta cerrarse en 2023. Finalmente, se muestra la senda de ciclo económico resultante de los parámetros aprobados.

- b) **Precio del petróleo:** Se presenta la senda de precios *spot* de petróleo observado a 2015 y proyectado por el Sub-Comité Minero Energético a 2027, y se compara con los valores proyectados un año atrás por el mismo Sub-Comité. Acto seguido, se presenta la senda de precios de largo plazo tenida en cuenta un año atrás y se compara con la senda que resultaría de aplicar la metodología actual, promedio móvil orden nueve centrado en el año base (4-1-4), a los valores *spot* proyectados por el Sub-Comité para el periodo 2016-2027, lo que tendría incidencia sobre el ciclo energético de 2017 en adelante. Los precios de largo plazo para 2016 y 2017 resultarían en ciclos energéticos para los años 2017 y 2018 que, dados el ciclo económico presentado anteriormente y la senda decreciente de balance estructural, aumentaría el déficit total permitido de estos años de manera considerable con respecto a lo proyectado en el MFMP de 2015 (un balance total permitido del GNC de 4,0% del PIB en 2017 –frente a 3,2% en el MFMP 2015- y 3,2% del PIB en 2018 –frente a 2,7% del PIB según el MFMP 2015-). En cambio, la senda para los años posteriores, 2019-2027, sería muy similar a la que se consignó en el MFMP 2015.

El Comité reconoce la importancia de no autorizar un déficit total del GNC de 4,0% del PIB en 2017 y 3,2% del PIB en 2018, en la medida en que la política fiscal debe contribuir a la reducción del déficit en la cuenta corriente. Sin embargo, resalta que la lógica bajo la cual se utiliza el promedio móvil 4-1-4 no es errada, en tanto reconoce un mecanismo razonable, en condiciones normales, de ajuste de la economía colombiana a las fluctuaciones del precio del petróleo. Entiende la dificultad de determinar un nivel óptimo de déficit de cuenta corriente, pero considera que es necesario un ajuste para los años 2017 y 2018.


El Comité concluye, entonces, que la metodología 4-1-4 sigue en uso pero, dadas las consideraciones de cuenta corriente ya mencionadas, fija topes de déficit total para 2017 y 2018 en 3,3% y 2,7% del PIB, respectivamente, inferiores a los que resultarían de la aplicación de dicha metodología. También decide que los déficits del GNC permitidos a partir de 2019 deben calcularse nuevamente con la metodología que se venía utilizando de ciclo económico y ciclo petrolero con base en el promedio móvil 4-1-4.

El Comité hace algunas observaciones de carácter general en torno a la exposición:

- i. Se propone tener en cuenta para la próxima reunión que la discusión de PIB potencial verse sobre el tamaño de la brecha y no sobre las estimaciones de crecimiento de los expertos. Si bien lo segundo es un insumo para lo primero, se debe empezar analizando

el tamaño apropiado de brecha que considera el Comité para luego aprobar los crecimientos estimados por el Sub-Comité. Asimismo, solicita se formule una metodología para la actualización de la senda de PIB potencial que permita evitar que se acumule la brecha por no usar toda la información disponible. El Comité propone la posibilidad de hacer una reunión en la segunda mitad del año para discutir una reestimación del nivel del PIB potencial.

- ii. Por petición de uno de los miembros, se revisa la implicación de un posible incremento de las tasas de interés sobre la meta de Regla Fiscal. La Secretaría Técnica aclara que, dado que la Regla se centra en el balance total y no en el balance primario, esto no tendría ningún impacto. Es decir, un incremento en las tasas tendría un efecto sobre el espacio disponible de gasto, mas no sobre el stock de la deuda.
 - iii. La Secretaría Técnica se compromete a hacer las estimaciones del efecto sobre la cuenta corriente del menor déficit fiscal autorizado y anexarlas a esta acta.
5. Sin proposición adicional, se levanta la sesión a las 7:30 P.M.


MIGUEL URRUTIA
Presidente


ANDRÉS MAURICIO VELASCO
Secretario Técnico