

La regla fiscal en Colombia

David Zarruk Valencia

Universidad de los Andes

October 19, 2021

Calificación de riesgo

- Sostenibilidad fiscal:

$$\sum_{t=1}^{\infty} \frac{G_t}{(1+r_1^g) \dots (1+r_{t-1}^g)} \leq \sum_{t=1}^{\infty} \frac{T_t}{(1+r_1^g) \dots (1+r_{t-1}^g)}$$

- Equivalentemente, finanzas públicas son sostenibles si gobierno tiene capacidad de pagar sus deudas - regla de no Ponzi:

$$\lim_{T \rightarrow \infty} \frac{D_T}{(1+r_1^g) \dots (1+r_{T-1}^g)} \leq 0$$

- Capacidad y costo de endeudamiento de un gobierno depende de sostenibilidad de las finanzas públicas
- En modelo con incertidumbre, sostenibilidad fiscal depende de comportamiento del gobierno bajo distintos escenarios

Calificación de riesgo

- Calificadoras de riesgo (Fitch, Standard and Poor's, Moody's) miden la capacidad de gobiernos para pagar deudas y otorgan calificación

Moody's	S&Ps	Fitch
Aaa	AAA	AAA
Aa1	AA+	AA+
Aa2	AA	AA
...

- “Grado de inversión”**: calificación mayor o igual a **BBB-** o **Baa3**
- Bonos de países sin grado de inversión se denominan **“junk bonds”**
- De grado de inversión dependen capacidad de endeudamiento en mercados y tasa de interés
- Este año, Fitch y Standard and Poor's le quitaron el grado de inversión a Colombia (BB+). Moody's aún mantiene el grado de inversión (Baa2)

Deuda del gobierno central

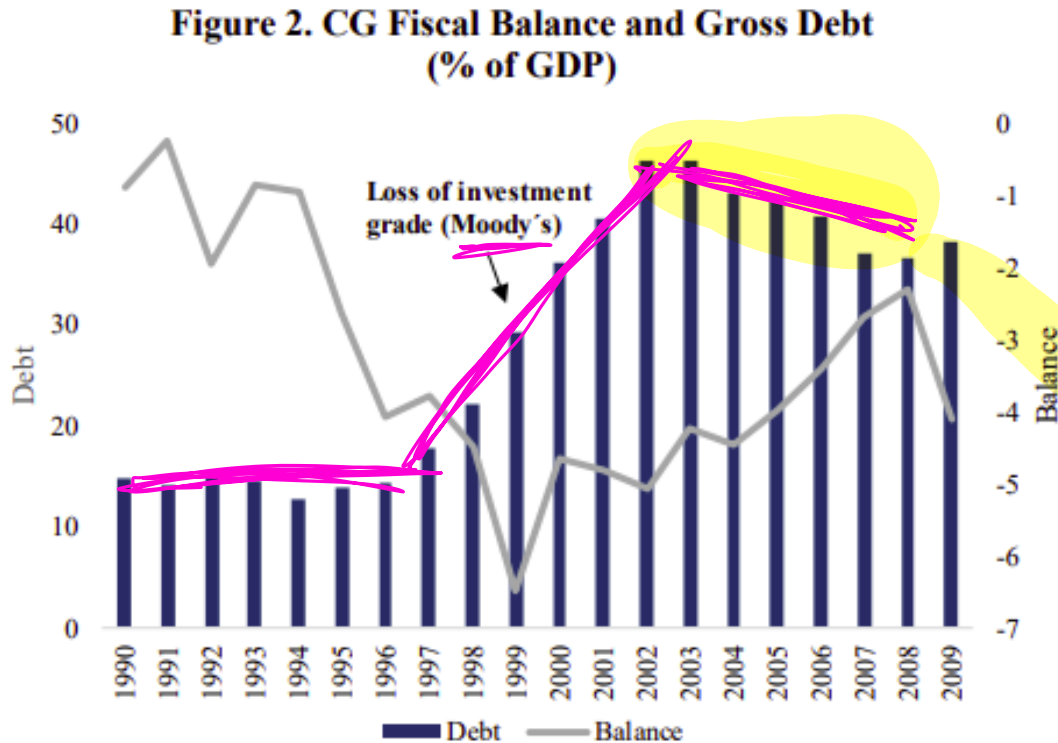


Figure: Fuente: Arbeláez et al (2019)

La Regla Fiscal

- Mantener el grado de inversión reduce costos de endeudamiento (tasa de interés)
- Gobiernos han hecho esfuerzos para limitar el tamaño de la deuda y conservar grado de inversión. Ej: creación de MFMP en 2003
- En 2011 se creó la Regla Fiscal, que le ponía límites al balance estructural:

$$\underline{\text{balance_estructural}_t} = \underline{(\text{Ingresos_totales}_t - \text{gastos_totales}_t)} - (\text{Ingreso_ciclico}_t - \text{gasto_ciclico}_t)$$

- Componente cíclico depende de PIB potencial y precios del petróleo
- Reduce comportamiento procíclico de balance fiscal

La Regla Fiscal

- Balance fiscal (ingresos - gastos) es procíclico:
 - **Ingresos son procíclicos:** cuando la economía produce más, hay más ingresos, más consumo, etc.
 - **Gastos son contracíclicos:** programas de gobierno para reactivación (subsidios de desempleo, ingreso solidario, etc.)
- En tiempos de bonanza, déficit fiscal es bajo
- Regla Fiscal surgió como mecanismo para “amarrarse las manos” en tiempos de bonanza y no gastar en exceso
- Racionalidad: si gobierno reduce el déficit, el nivel de deuda caerá en el tiempo



La Regla Fiscal

- La Regla Fiscal estableció objetivos sobre el déficit estructural:
 - Déficit 2012: 2.6% o menos
 - Déficit 2014: 2.3% o menos
 - Déficit 2018: 1.9% o menos
 - Déficit 2022: 1.0% o menos
- Hasta 2019, las metas se cumplieron en términos de déficit fiscal
- Cuando se propuso la regla, gobierno tenía expectativas optimistas:
 - Se esperaba que déficit estuviera por encima del estructural hasta 2023 (se esperaba que la economía estuviera en la parte alta del ciclo por varios años)
 - Se esperaban precios del petróleo altos
 - No se esperaba devaluación

Tasa de cambio

USD to COP Chart

US Dollar to Colombian Peso

• 1 USD = 3,756.5 COP Oct 19, 2021, 13:24 UTC



Figure: Fuente: www.xe.com

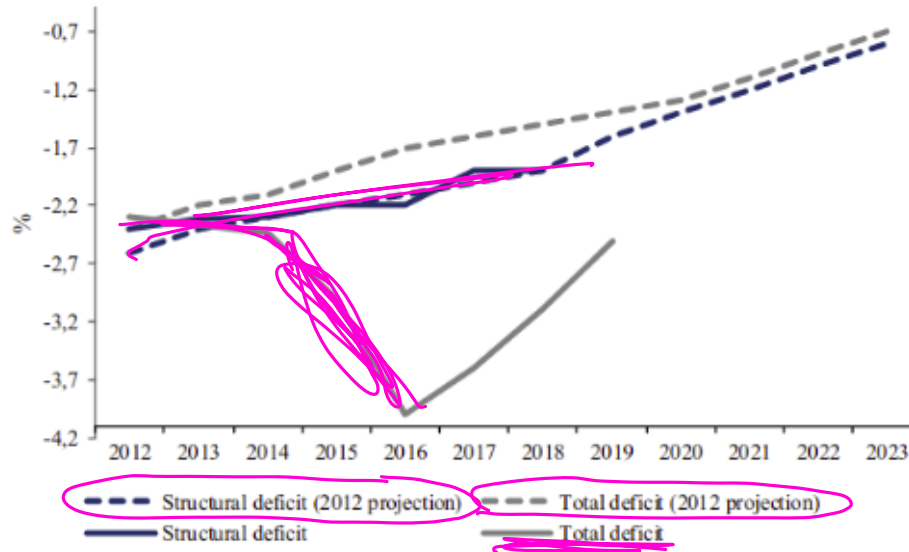
Precio del petróleo (WTI)



Figure: Fuente: www.tradingeconomics.com

- Expectativas sobre déficit y precios del petróleo no se materializaron:

Figure 3. Structural and Total Deficits and Their Original Projections (% of GDP)



Deuda neta como % del PIB

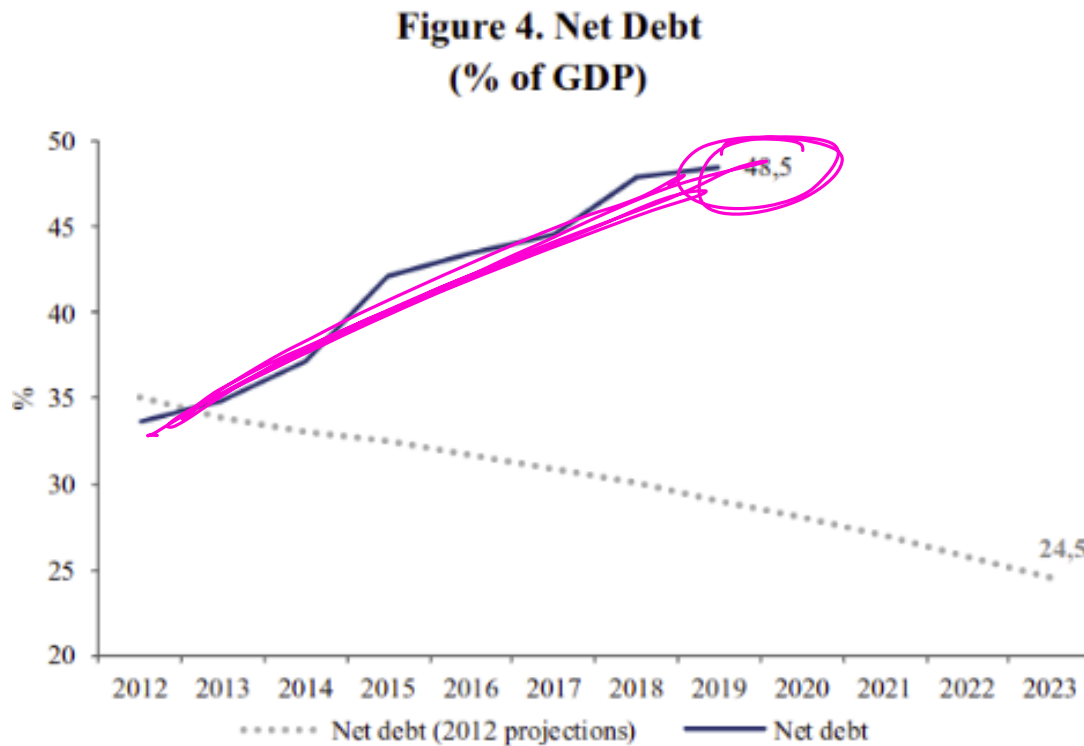


Figure: Fuente: Arbeláez et al (2019)

Servicio de la deuda como % de ingresos fiscales

Figure 5. Debt Affordability
(debt service as a percentage of tax revenue)

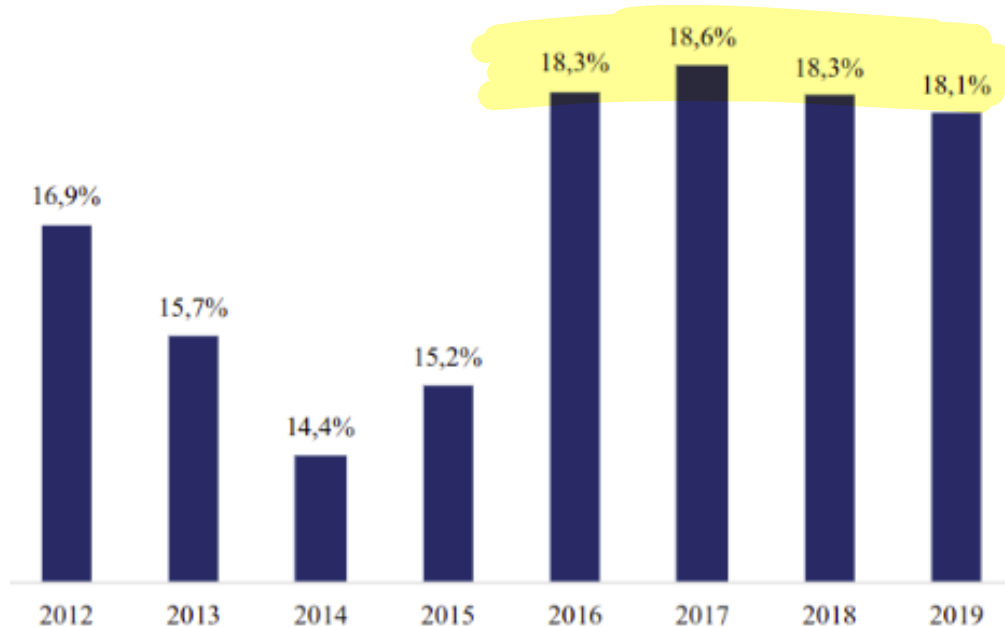


Figure: Fuente: Arbeláez et al (2019)

Inflexibilidad del gasto

**Table 1. Central Government Expenditure Inflexibility
(% of GDP)**

Component	2005-2009	2010-2014	2015-2018
Total expenditure	17.8	18.1	18.8
Current expenditure	16.0	15.4	16.6
Inflexible current expenditure	15.2	14.6	15.9
<i>SGP</i>	4.1	4.0	3.8
<i>Pensions</i>	3.5	3.4	3.5
<i>Other transfers</i>	2.4	2.6	3.8
<i>Debt service</i>	3.1	2.4	2.5
<i>Personal services</i>	2.1	2.2	2.3

Figure: Fuente: Arbeláez et al (2019)

- Dada la inflexibilidad en el gasto y en los ingresos, inversión ha sido volátil en el ciclo

Nueva Regla Fiscal

$$\text{Balance primario neto estructural}_t (\% \text{ del PIB}) = \begin{cases} (0,1) + (PN_{t-1} - 47) * 0,1 & \text{si } PN_{t-1} \leq 61 \\ 1,5 & \text{si } PN_{t-1} > 61 \end{cases}$$

Donde:

PN_{t-1} = Pasivo neto no pensional de la vigencia fiscal anterior, medido como porcentaje del PIB.

Figure: Fuente: Reforma Tributaria

- Nueva reforma tributaria modificó la Regla Fiscal
- Ahora, RF depende del nivel de deuda (no pensional) del gobierno
- Objetivo: que deuda no pensional converja en mediano plazo a 47% del PIB