Documento

CONPES

3832

CONSEJO NACIONAL DE POLÍTICA ECONÓMICA Y SOCIAL
REPÚBLICA DE COLOMBIA
DEPARTAMENTO NACIONAL DE PLANEACIÓN

META DE BALANCE PRIMARIO Y NIVEL DE DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO (SPNF) PARA 2016

Departamento Nacional de Planeación: Subdirección Sectorial, DEE, DIFP, OAJ
Ministerio de Hacienda y Crédito Público: DGPM

Versión aprobada.

Bogotá, D.C., 12 de junio de 2015

CONSEJO NACIONAL DE POLÍTICA ECONÓMICA Y SOCIAL
CONPES

Juan Manuel Santos Calderón
Presidente de la República

Germán Vargas Lleras
Vicepresidente de la República

Mauricio Cárdenas Santamaría
Ministro de la Presidencia (E)

Juan Fernando Cristo Bustos
Ministro del Interior

Mauricio Cárdenas Santamaría
Ministro de Hacienda y Crédito Público

Juan Carlos Pinzón Bueno
Ministro de Defensa Nacional

Alejandro Gaviria Uribe
Ministro de Salud y Protección Social

Tomás González Estrada
Ministro de Minas y Energía

Gina Parody d'Echeona
Ministra de Educación Nacional

Luis Felipe Henao Cardona
Ministro de Vivienda, Ciudad y Territorio

Natalia Abello Vives
Ministra de Transporte

María Ángela Holguín Cuéllar
Ministra de Relaciones Exteriores

Yesid Reyes Alvarado
Ministro de Justicia y del Derecho

Aurelio Iragorri Valencia
Ministro de Agricultura y Desarrollo Rural

Luis Eduardo Garzón
Ministro de Trabajo

Cecilia Álvarez-Correa
Ministra de Comercio, Industria y Turismo

Gabriel Vallejo López
Ministro de Ambiente y Desarrollo Sostenible

David Luna Sánchez
Ministro de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones

Mariana Garcés Córdoba
Ministra de Cultura

Simón Gaviria Muñoz
Director General del Departamento Nacional de Planeación

Luis Fernando Mejía Alzate
Subdirector Sectorial y
Secretario Técnico del CONPES

Manuel Fernando Castro Quiroz
Subdirector Territorial y
de Inversión Pública

Resumen ejecutivo

Este documento somete a consideración del Consejo Nacional de Política Económica y Social (CONPES), la aprobación de la meta de superávit primario y nivel de deuda del Sector Público No Financiero (SPNF) de 2016, que será anunciada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2015, consistente con el programa macroeconómico y las metas indicativas para los superávit primarios de las diez (10) vigencias fiscales siguientes. Lo anterior, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 2° de la Ley 819 de 2003[1], con el fin de garantizar la sostenibilidad de la deuda y el crecimiento económico.

Clasificación: E60, E61

Palabras clave: Superávit primario, deuda pública, Sector Público No Financiero, regla fiscal, asociaciones público-privadas.

[1] Por la cual se dictan normas orgánicas en materia de presupuesto, responsabilidad y transparencia fiscal y se dictan otras disposiciones. De acuerdo a este artículo, "…las metas de superávit primario ajustadas por el ciclo económico, en promedio, no podrán ser inferiores al superávit primario estructural que garantiza la sostenibilidad de la deuda.

La elaboración de la meta de superávit primario tendrá en cuenta supuestos macroeconómicos, tales como tasas de interés, inflación, crecimiento económico y tasa de cambio, determinados por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el Departamento Nacional de Planeación, y el Banco de la República (…)".

TABLA DE CONTENIDO

1. INTRODUCCIÓN 6
2. ANTECEDENTES Y JUSTIFICACIÓN 7
3. DIAGNÓSTICO 9
4. ESTRATEGIA FISCAL 10
4.1. Estrategia fiscal del Sector Público Consolidado 2016-2026 10
4.2. Estrategia fiscal del Gobierno Nacional Central 2016-2026 12
4.2.1. Proyección de ingresos de mediano plazo 14
4.2.2. Proyección de gastos de mediano plazo 15
4.3. Sostenibilidad de la deuda Pública – Análisis de sensibilidad 16
4.3.1. Sensibilidad al crecimiento de la economía 16
4.3.2. Sensibilidad a tasa de interés, tasa de cambio y balance primario 17
4.4. Cupo de financiamiento a través de Asociaciones Público Privadas 19
5. RECOMENDACIONES 21
6. ANEXOS 22
6.1. Anexo A: Operatividad de la Regla Fiscal 22
6.2. Anexo B: Certificación del CONFIS de aprobación del MFMP 2015 26

SIGLAS Y ABREVIACIONES

CONFIS	Consejo Nacional de Política Fiscal
CONPES	Consejo Nacional de Política Económica y Social
CREE	Contribución para la Equidad y el Empleo
DGCPTN	Dirección General de Crédito Público y del Tesoro Nacional
DEE	Dirección de Estudios Económicos, DNP
DIFP	Dirección de Inversiones y Finanzas Públicas, DNP
DNP	Departamento Nacional de Planeación
FMI	Fondo Monetario Internacional
GNC	Gobierno Nacional Central
MFMP	Marco Fiscal de Mediano Plazo
MHCP	Ministerio de Hacienda y Crédito Publico
OAJ	Oficina Asesora Jurídica, DNP
SPNF	Sector Público No Financiero
WEO	*World Economic Outlook*

1. INTRODUCCIÓN

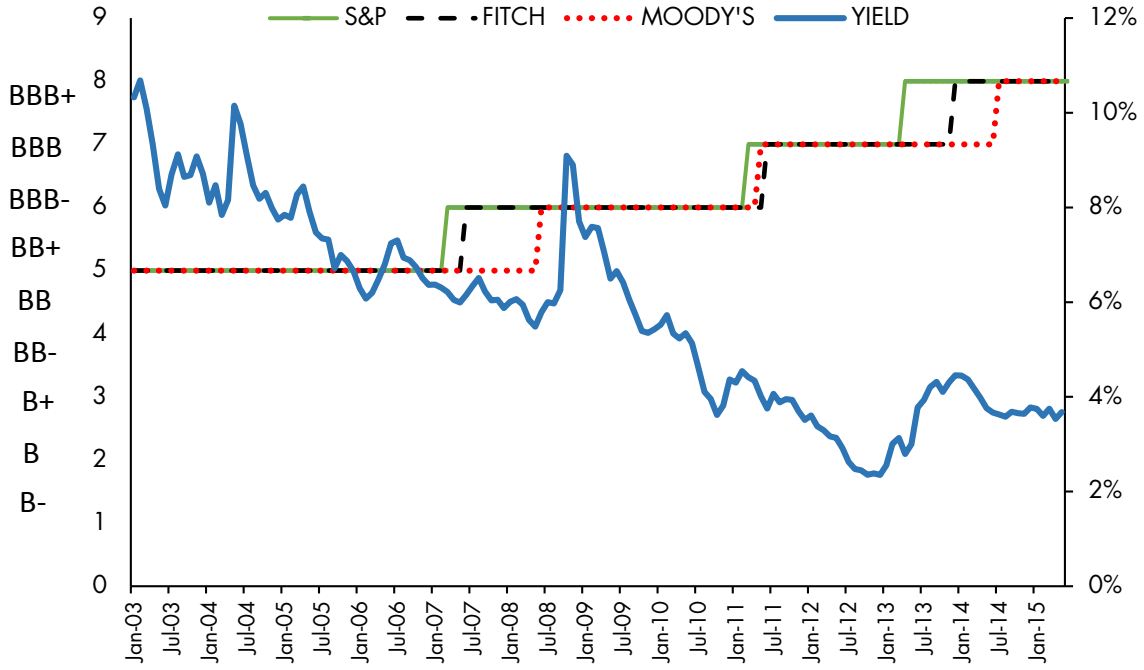
En cumplimiento de lo dispuesto por la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal (Ley 819 de 2003), el Gobierno nacional debe fijar anualmente una meta de superávit primario del sector público no financiero (SPNF) para la siguiente vigencia fiscal. De igual forma, se deben presentar metas indicativas para los balances primarios de las siguientes diez vigencias fiscales y la trayectoria de deuda pública consistente con dichos flujos. El objetivo de este documento es presentar al Consejo Nacional de Política Económica y Social (CONPES) la meta de superávit primario de mediano plazo de 2016 que será anunciada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2015.

El presente documento está compuesto por cinco secciones principales, siendo esta breve introducción la primera de ellas. En la segunda, se presentan los antecedentes y la justificación de las proyecciones fiscales plurianuales. En la tercera, se realiza el diagnóstico de la situación fiscal en Colombia que sustenta las proyecciones de balance primario y deuda neta de activos financieros para 2016. En la cuarta sección, se presentan la estrategia fiscal del SPNF y del Gobierno Central; en la quinta sección, se presentan las recomendaciones para el CONPES. Al final se presentan los anexos.

2. ANTECEDENTES Y JUSTIFICACIÓN

El programa plurianual refleja, en el ámbito fiscal, los resultados del comportamiento esperado de los fundamentales macroeconómicos. En ese marco, el diseño de la política presentada responde a una estrategia orientada a mantener y garantizar altos niveles de inversión, como motor del crecimiento y el desarrollo. Esta formulación no es novedosa; de hecho, ese ha sido el objetivo de la política fiscal en los últimos años. Basta recordar que desde 2003 las calificaciones nunca han empeorado y las tasas de interés, por contraste, se han reducido. Desde ese año el costo promedio del servicio de la deuda para los bonos de moneda extranjera ha caído más de seis puntos porcentuales al pasar de un poco más de 10% a un poco menos de 4% a abril de 2015 (Gráfico 1).

Gráfico 1. Calificaciones de riesgo crediticio y tasa de largo plazo para los bonos en moneda extranjera

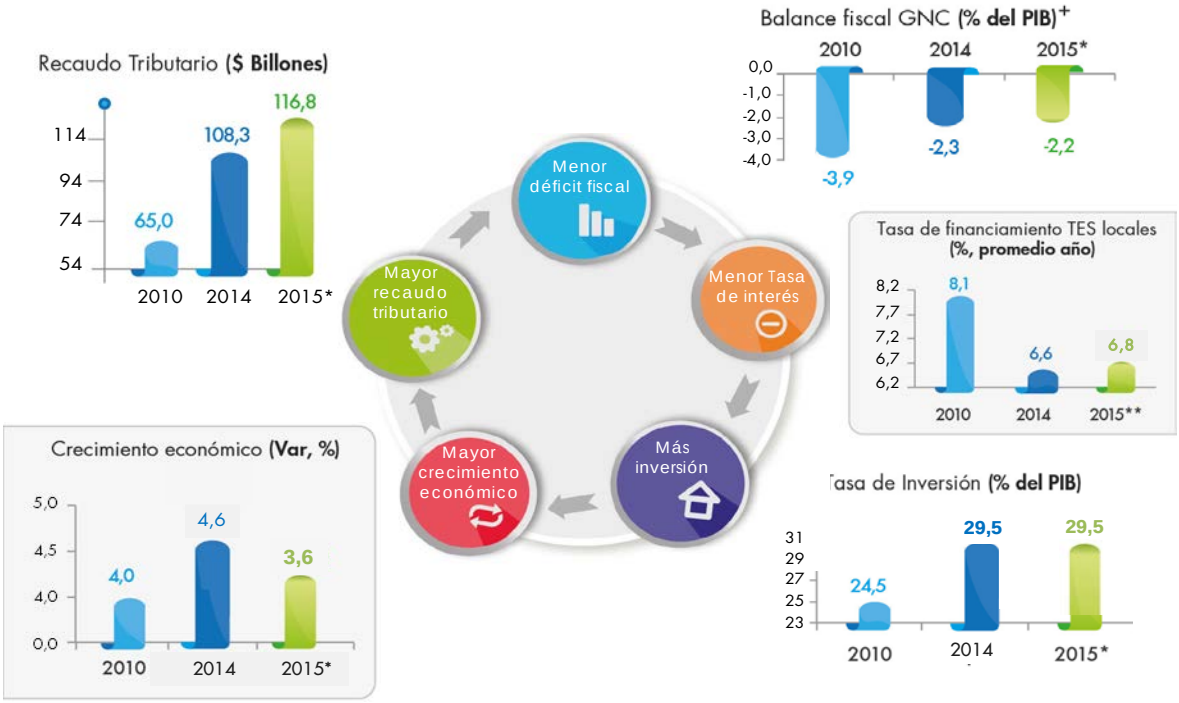


Fuente: MHCP.

La adopción de la Regla Fiscal en el año 2011 institucionalizó este propósito y fortaleció la posición fiscal neta del Gobierno Nacional Central (GNC). De esta forma, el déficit estructural para este sector del gobierno se ha reducido significativamente desde 2010 y por diseño normativo debe continuar con su senda decreciente hasta alcanzar 1% del PIB, o menos, a partir del 2022. Como consecuencia, las necesidades de financiamiento se reducen, mejorando la percepción de riesgo del gobierno y beneficiando a los demás sectores de la economía a través de una reducción de las tasas de interés.

Las menores tasas de interés facilitan el crecimiento de la inversión y con ello se promueve la expansión del aparato productivo. En la práctica, el país ha experimentado una reducción simultánea del déficit y la tasa de interés, acompañado de un incremento sostenido en la tasa de inversión como porcentaje del PIB. Así, el costo promedio del financiamiento en TES se contrajo 150 puntos básicos, pasando de 8,1% en 2010 a 6,6% en 2014 mientras que la inversión se elevó desde 24,5% del PIB a 29,5% del PIB durante el mismo periodo, la más alta de la historia (Gráfico 2).

Gráfico 2. Círculo virtuoso



Fuente: MHCP. * Pronóstico. + Balance estructural

El aumento de la inversión ha favorecido el crecimiento económico y el recaudo tributario, el cual ha crecido desde 2010 en 66,6%, pasando de $65 billones en 2010 a $108,3 billones al cierre de 2014. La mayor inversión, crecimiento y recaudo han favorecido la reducción del déficit, consolidando la responsabilidad fiscal y la sostenibilidad de las finanzas públicas como una estrategia virtuosa del manejo de la política macroeconómica. Gracias a que esta estrategia se ha institucionalizado en la legislación colombiana, sus resultados continuarán retroalimentándose para favorecer una mayor inversión y un crecimiento más alto y más incluyente en el inmediato futuro.

Para 2015 se espera que, a pesar del impacto de los términos de intercambio, el crecimiento de la economía sea 3,6%, meta puntual proyectada por el Gobierno nacional. El balance estructural se reduce en otra décima del PIB, consistente con una tasa de inversión superior a 29% del PIB y un recaudo tributario estimado en $116,8 billones.

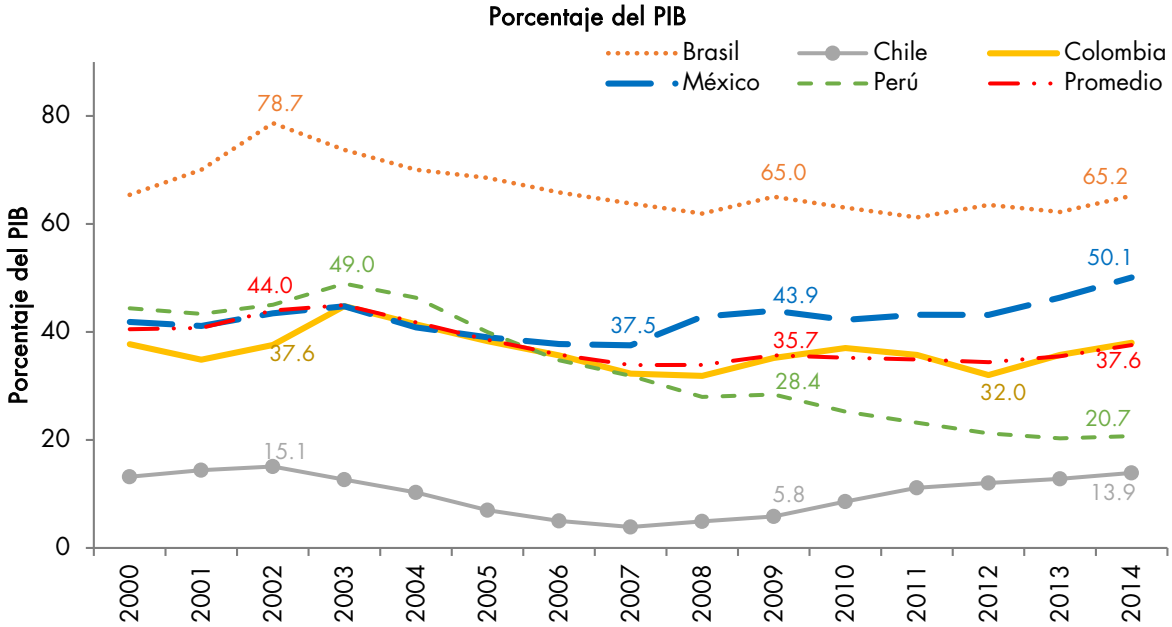
Si bien la caída de los precios del petróleo implican un menor crecimiento económico, las propiedades de la Regla Fiscal permiten amortiguar dicho efecto al descontar del balance total los efectos negativos del ciclo, garantizando así el cumplimiento de la meta de balance estructural y acotando el tamaño y duración del ciclo. Esta particularidad hace creíbles las proyecciones fiscales de mediano plazo y ancla las expectativas de déficit, evitando una subida de las tasas de interés que no permita el cumplimiento del círculo virtuoso marco de la política económica. En el Anexo A se hace un breve recuento de la forma en que opera la Regla Fiscal.

3. DIAGNÓSTICO

El desempeño fiscal del país en comparación con otras economías de la región es satisfactorio. El saldo de deuda pública como proporción del PIB es uno de los indicadores más frecuentemente usados para comparar la situación fiscal de diversos países. Escogiendo cinco economías latinoamericanas que son afines a Colombia por su modelo de mercado y la exposición a mercado financieros, tanto internos como externos, puede verse cómo el nivel de endeudamiento de Colombia se encuentra al nivel promedio de la región y por debajo del que presentan economías de mayor tamaño como Brasil y México. Esto significa que normalizando por el tamaño de la economía, el endeudamiento en Colombia es similar al promedio de las economías de mercado de la región y es inferior a las más grandes de la muestra (Gráfico 3).

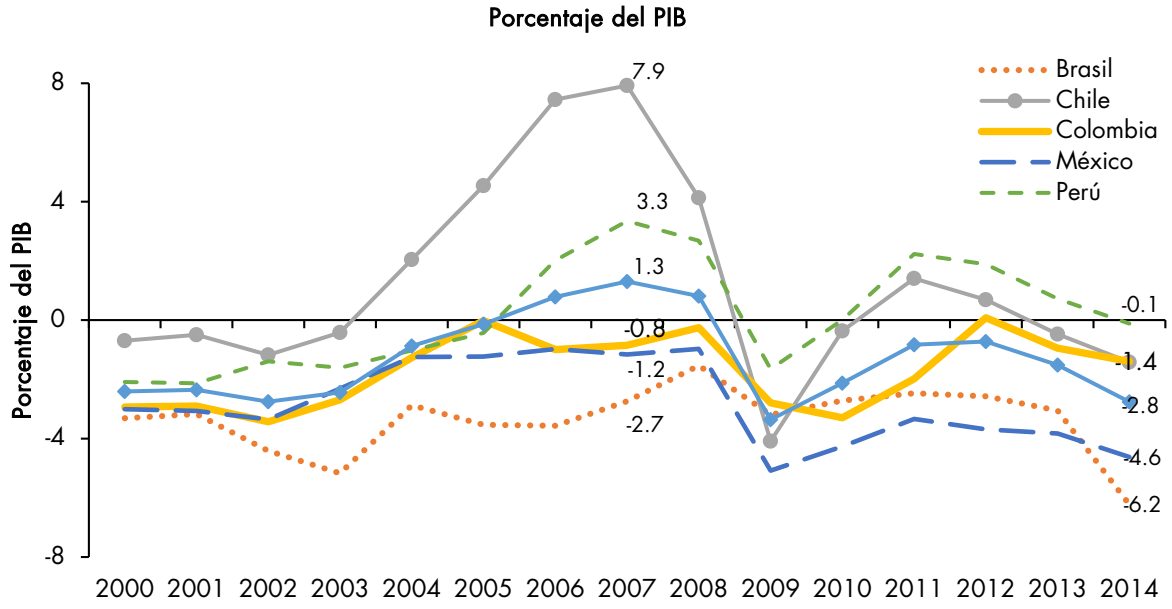
La acumulación de deuda en el mediano plazo depende del comportamiento del déficit. De esta manera, y durante el periodo en consideración, las economías de la muestra mostraron balances coherentes con la situación de su deuda pública. Así, los que presentan un mayor nivel de endeudamiento, como Brasil y México, mostraron también un déficit más profundo. Por contraste, Chile y Perú los de menor deuda, mostraron mejores balances fiscales gracias a que han contado con una mayor disciplina por cuenta de la adopción de una regla fiscal. Chile logró superávit entre 2003 y 2008, y Perú entre el 2005 y 2008. Por su parte, Colombia muestra un comportamiento promedio, con tendencia hacia el equilibrio fiscal (Gráfico 4).

Gráfico 3. Deuda pública bruta del Gobierno general



Fuente: FMI – WEO Dataset.

Gráfico 4. Balance fiscal del Gobierno general



Fuente: FMI – WEO Dataset.

4. Estrategia Fiscal

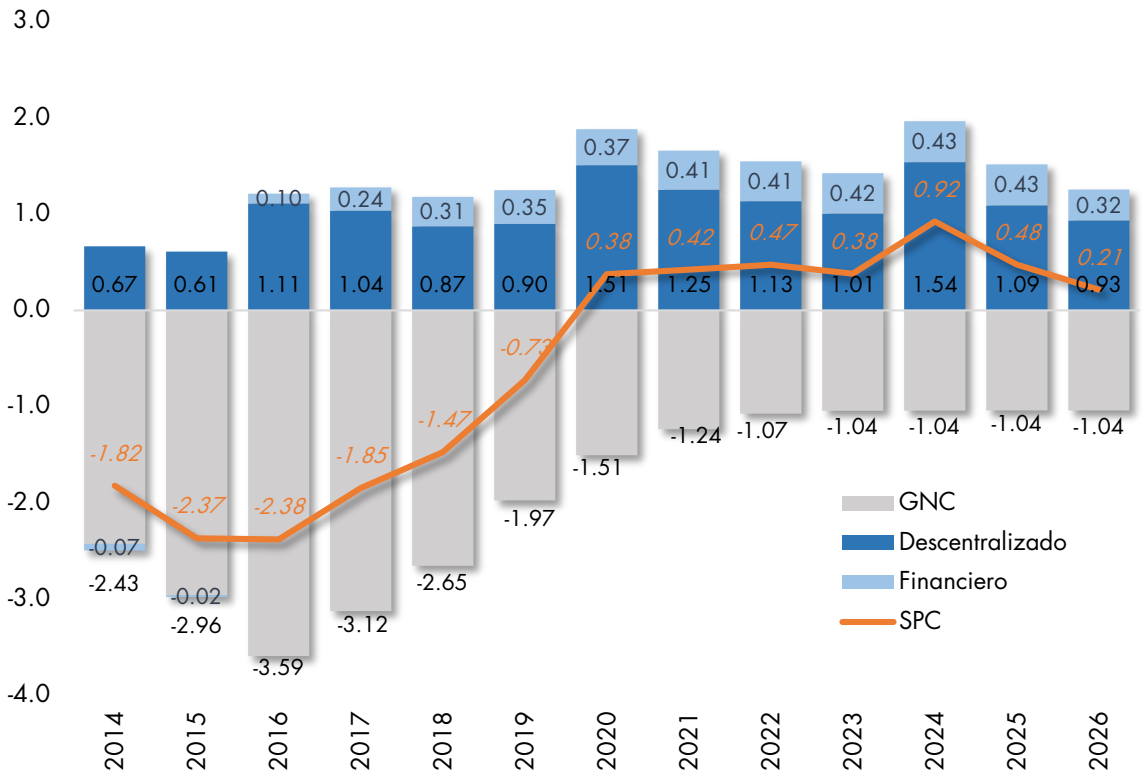
4.1. Estrategia fiscal del Sector Público Consolidado 2016-2026

El Sector Público Consolidado (SPC) abarca el Gobierno Nacional Central (GNC) y el Gobierno Descentralizado. Este último incluye las entidades territoriales, las empresas del orden nacional y regional y la seguridad social, para conformar el Sector Público No Financiero, al que finalmente se agrega el Sector Público Financiero. Como resultado de la ampliación del ciclo energético y el consecuente aumento del déficit total del GNC y el cumplimiento del ciclo político de los gobiernos en las entidades territoriales, entre 2014 y 2016, se presentará un aumento en el déficit del SPC.

En la práctica, este indicador pasará de -1,8% del PIB en 2014 a -2,4% del PIB en 2016, para luego empezar a reducirse sostenidamente a partir de 2017, año en el que va cerrándose el ciclo negativo del petróleo y en el que comienza el segundo año del mandato constitucional de las administraciones regionales y locales (inician su período de Gobierno en el año 2016) (Gráfico 5).

Gráfico 5. Balance fiscal del SPC

Porcentaje del PIB



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Publico

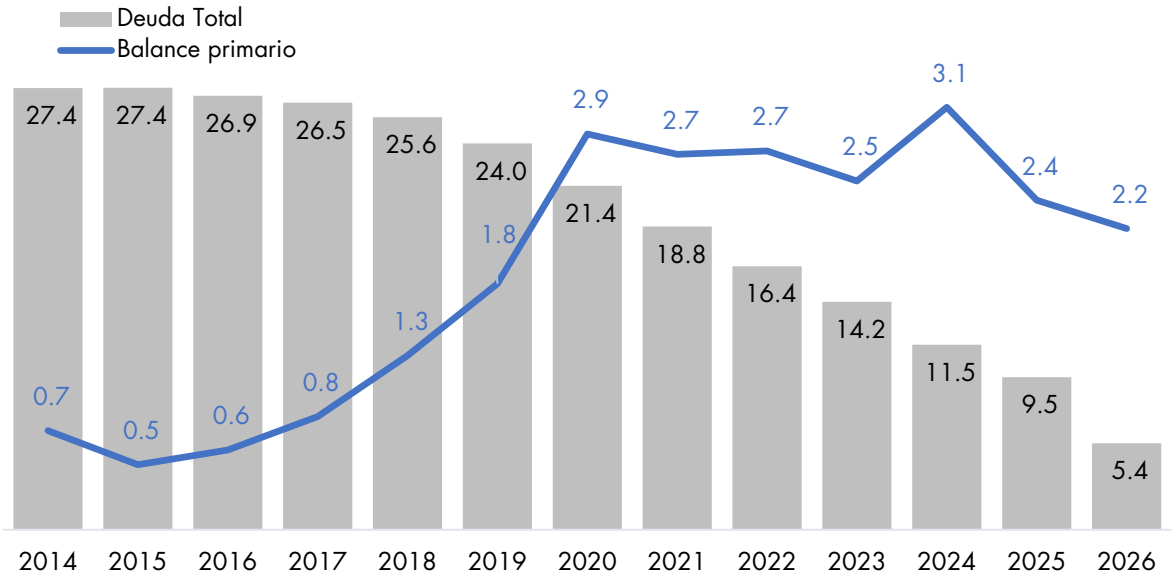
A partir del año 2020, se prevé nuevamente un superávit total para el SPC, el cual oscila entre 0,4% y 0,2% del PIB entre 2020 y 2024. Este superávit previsto para 2020 será

resultado de un déficit y un superávit de la misma magnitud entre el Gobierno Central y el sector descentralizado y de un superávit esperado de 0,4% del PIB en el Sector Público Financiero. Este último resultado se explica principalmente por el comportamiento del estado de resultados del Banco de la República, que proyecta utilidades a partir de 2017.

La estrategia fiscal de mediano plazo para los próximos diez años permitirá una reducción de la deuda neta de activos financieros del SPNF desde un nivel de 27,4% del PIB en 2015, a 21,4% del PIB en 2020, para alcanzar un nivel de 5,4% del PIB en la vigencia 2026 (Gráfico 6). Nótese que la reducción de la deuda neta del SPNF se acelera a partir de la vigencia 2021, cuando se esperan balances primarios superiores a 2,0% del PIB. Cabe señalar que, el balance primario para la vigencia de 2016 es 0,6% del PIB, consistente con un nivel de deuda neta de 26,9% del PIB. Esta reducción de la deuda neta responde al compromiso del Gobierno de mantener una senda sostenible de las finanzas públicas en el mediano plazo.

Gráfico 6. Deuda neta del SPNF

Porcentaje del PIB



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Publico.

4.2. Estrategia fiscal del Gobierno Nacional Central 2016-2026

La estrategia de mediano plazo que se presenta para el GNC es consistente con supuestos macroeconómicos y petroleros proyectados de manera prudente y que reflejan la visión actual sobre la situación de la economía nacional y las expectativas del mercado petrolero. En el frente macroeconómico, se espera un crecimiento real de la economía de 3,6% para 2015, con una corrección al alza en los próximos años hasta alcanzar un

crecimiento máximo de 5% en 2020, tasa que luego se desacelera hasta alcanzar la tasa de crecimiento potencial o de largo plazo que ha sido fijada en 4,3%.

El comportamiento proyectado supone un crecimiento que da lugar a brechas negativas de producto (nivel de PIB real por debajo del potencial) hasta 2024 año en el que, gracias a tasas reales de crecimiento superiores a las potenciales, se logra la convergencia en niveles entre el PIB real y el potencial. En efecto, durante ese año se cierra la brecha de producto y se converge a la tasa de crecimiento real potencial o de largo plazo. Esta convergencia implica que no se esperan ciclos positivos de índole económica (Tabla 1).

Tabla 1. Principales supuestos de proyección

Variable	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Supuestos macroeconómicos												
Crecimiento real	3,6	3,8	4,2	4,3	4,8	5,0	5,0	4,8	4,7	4,3	4,3	4,3
Crecimiento potencial	4,4	4,4	4,3	4,4	4,4	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Crecimiento importaciones	-2,8	5,7	7,3	6,3	7,5	6,3	5,7	4,8	4,2	3,1	2,7	2,5
Supuestos macroeconómicos												
Precio de canasta colombiana largo plazo - Dólares	74	70	65	61	58	61	62	63	64	64	64	64
Producción de petróleo - KBPD	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	999	959	950	940

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En el frente externo se espera una reducción inicial de las importaciones, asociada con la depreciación que se ha experimentado, para luego empezar un ciclo positivo de crecimiento que es coherente con el crecimiento real esperado. Se prevé que el precio del petróleo de largo plazo para la canasta nacional de crudo se estabilice en 64 dólares por barril en 2023[2]. Finalmente, en términos de producción se fija una meta de un millón de barriles diarios como promedio de producción de 2015 a 2022, año en que el agotamiento de reservas debe reducir la producción si no se incorporan nuevas reservas a las ya

[2] Tras una caída inicial de 74 dólares en 2015 a 58 dólares en 2019. Esta senda supone que se presentará un deterioro en los precios en el mediano plazo, seguido por un mejoramiento hacia el largo plazo. No obstante, las expectativas no permiten pensar que este repunte conduzca a niveles de precios similares a los observados en 2013 y principios de 2014.

existentes. Este volumen de producción es el que se ha venido observando en los últimos meses y es consistente con las reservas existentes y la logística disponible.

En el mediano plazo las finanzas públicas del GNC seguirán siendo sanas y sostenibles. Para el año 2016, el déficit estructural será de 2,1% del PIB y el déficit total 3,6% del PIB, siendo éste su máximo déficit producto de los aspectos mencionados anteriormente. A partir de 2017, cuando el balance total sea de 3,1% del PIB, el déficit iniciará un proceso sostenido de reducción hasta llegar a -1,0% del PIB en el año 2022. (Tabla 2).

Tabla 2. Balance fiscal del GNC

Porcentaje del PIB

CONCEPTO	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ingreso Total	15,6	15,7	15,8	15,8	16,2	16,4	16,3	16,1	16,0	15,8	15,7
Tributarios	14,6	14,8	14,9	14,8	15,3	15,4	15,3	15,2	15,1	14,9	14,8
DIAN	14,6	14,7	14,8	14,8	15,3	15,4	15,3	15,2	15,0	14,9	14,8
De los cuales, petróleo	0,6	0,5	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
No DIAN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
No Tributarios	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Fondos Especiales	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Recursos de Capital	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5
De los cuales, ECOPETROL	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Gasto Total	19,1	18,8	18,4	17,8	17,8	17,6	17,3	17,1	17,0	16,8	16,7
Intereses	2,8	2,7	2,8	2,7	2,7	2,5	2,5	2,4	2,4	2,2	2,1
Funcionamiento	14,5	14,3	13,8	13,3	13,3	13,3	13,0	13,0	12,8	12,9	12,8
Inversión	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Balance Primario	-0,8	-0,4	0,2	0,7	1,2	1,3	1,4	1,3	1,3	1,1	1,1
Balance Total	-3,6	-3,1	-2,7	-2,0	-1,5	-1,2	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Ciclo Económico	-0,3	-0,3	-0,4	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Ciclo Energético	-1,1	-0,8	-0,4	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ciclo Total	-1,4	-1,1	-0,7	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Balance Estructural	-2,1	-2,0	-1,9	-1,6	-1,4	-1,2	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

4.2.1. Proyección de ingresos de mediano plazo

En la composición del ingreso es fácil notar que tanto los ingresos no tributarios, como los fondos especiales y los recursos de capital mantienen su aporte como proporción del PIB. Sin embargo, en estos últimos se observa una leve reducción de la participación de los dividendos de Ecopetrol a partir de 2024.

Si bien los ingresos tributarios se desempeñan de acuerdo con los ciclos económico y petrolero, a lo largo de la senda estimada los ingresos se mantienen muy cerca de 15% del

PIB. Durante el período comprendido entre 2017 y 2019 se mantienen levemente por debajo de 15% del PIB, luego entre 2020 y 2024 superan el 15% y regresan a los mismos niveles originales en 2025.

En el corto plazo, la estrategia fiscal implica el fortalecimiento de la gestión tributaria y el combate a la evasión con la finalidad de evitar una contracción de los ingresos. En el mediano plazo se requieren ingresos adicionales, para lo cual el Gobierno, siguiendo lo estipulado en la Ley 1739 de 2014[3], conformó la Comisión de Expertos para la Equidad y Competitividad Tributaria que entregará una recomendación en noviembre de 2015 sobre la estructura tributaria deseable para el largo plazo.

Las proyecciones aquí presentadas son consistentes con los precios del petróleo fijados por el grupo técnico energético convocado en el marco de la Ley 1473 de 2011[4], ley de Regla Fiscal. Se espera que con las medidas adoptadas se honren los compromisos constitucionales y legales a nivel de gasto y se logre la paulatina reducción del déficit estructural en el marco de lo dispuesto en la ley de Regla Fiscal y demás normas concordantes.

4.2.2. Proyección de gastos de mediano plazo

La dinámica del gasto sigue de cerca las posibilidades de espacio fiscal provistas por los ingresos de largo plazo, que dependen fundamentalmente del nivel estructural de los precios del petróleo y del crecimiento potencial de la economía. Si estos ingresos caen de forma permanente, la regla fiscal permite que el espacio de gasto se acomode suavemente a las nuevas realidades.

Por esta circunstancia, el gasto como proporción del PIB permanece relativamente estable entre 2017 y 2018, y comienza a reducirse solo a partir de 2019. En el primer tramo el gasto pasa de 18,8% del PIB en 2017 a 18,4% del PIB en 2018, para luego descender significativamente pasando de 17,8% del PIB en 2019 a 16,5% del PIB en 2026. Además del ciclo, el comportamiento inicial del gasto responde a la dinámica de los costos del endeudamiento; el costo del servicio de la deuda pasa de 2,7% del PIB en 2017 a 2,1% del PIB en 2026, alcanzando su máximo en 2,8% del PIB en 2018.

Por su parte, el funcionamiento se va ajustando desde el comienzo de la senda cuando equivale a 14,5% del PIB para terminar en 2026 representando 12,8% del PIB. Esta reducción no implica que el nivel del gasto decrezca sino que crece menos que el PIB nominal. En efecto, los servicios personales y gastos generales están atados a la inflación, indicador

[3] Por medio de la cual se modifica el Estatuto Tributario, la Ley 1607 de 2012, se crean mecanismos de lucha contra la evasión y se dictan otras disposiciones.

[4] Por medio de la cual se establece una regla fiscal y se dictan otras disposiciones.

que se encuentra anclado por expectativas y que se supone constante e igual a 3% a partir de 2016.

La otra parte del funcionamiento corresponde a transferencias. El primer rubro corresponde al Sistema General de Participaciones (SGP), que crecerá a partir de 2017 siguiendo el promedio de los ingresos corrientes de libre destinación de los últimos cuatro años. El segundo rubro corresponde a los compromisos de pensiones, que sigue las previsiones actuariales, el comportamiento de la afiliación entre los sistemas, la evolución de las contribuciones y el crecimiento de los pensionados. La proyección de las otras transferencias se efectuó según normas específicas de cada una de ellas.

En términos de la inversión, el MFMP garantiza un nivel de inversión fiscal de 1,8% del PIB, y prevé que las asignaciones derivadas de este espacio fiscal otorgado por la regla fiscal permitirán atender los compromisos constitucionales del Estado Social de Derecho y mantener la cobertura actual de los programas más importantes del Gobierno Nacional.

4.3. Sostenibilidad de la deuda Pública – Análisis de sensibilidad

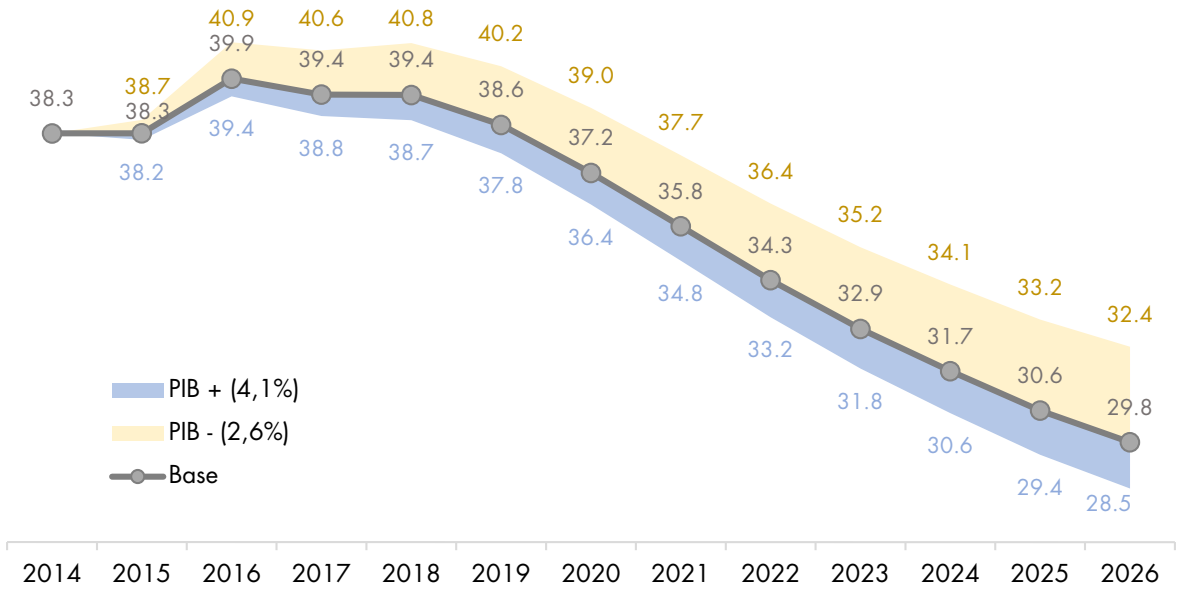
4.3.1. Sensibilidad al crecimiento de la economía

Tras el cierre del ciclo se espera que el resultado fiscal permita ahorros primarios que juegan a favor de la estabilización y posterior reducción de la deuda pública bruta del GNC. En el escenario central, base de este documento, la deuda bruta del GNC alcanzará su nivel máximo de 39,9% del PIB en 2016, para luego empezar a descender sistemáticamente hasta quedar por debajo de 30% del PIB en 2026 (Gráfico 7). Para medir la sostenibilidad de la deuda pública se calcula la razón deuda a PIB en escenarios alternativos. En primer lugar, se obtiene el resultado de deuda pública bajo diversos supuestos de crecimiento del PIB, simulando en ese caso el balance fiscal total consistente y obteniendo la deuda pública resultante. En otro tipo de ejercicios se simula el comportamiento que tendría la deuda, consistente con el escenario central, si los parámetros que influyen sobre su monto son sometidos a estrés.

El primero de los resultados se muestra en el mismo gráfico. Las bandas de color ubicadas a lado y lado del resultado de deuda del escenario central muestran cuál sería la razón de deuda a PIB que se observaría si la economía creciera al 2,6% o 4,1% en 2016. Si el crecimiento se redujera a 2,6% del PIB en 2016, el máximo de la deuda sería 40,9% y la senda terminaría con una razón deuda/PIB de 32,4% en 2026. En conclusión, la senda completa se desplazaría hacia arriba y hacia afuera en aproximadamente uno o dos puntos porcentuales de PIB.

Gráfico 7. Deuda bruta del GNC. Escenarios alternos

Porcentaje del PIB



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Si por el contrario, el crecimiento fuera de 4,1% del PIB, el máximo de la deuda sería 39,4% en 2016 y en el último año equivaldría a 28,5% del PIB, lo que significa que la senda de deuda resultante se ubicaría aproximadamente un punto porcentual por debajo de la correspondiente al escenario central.

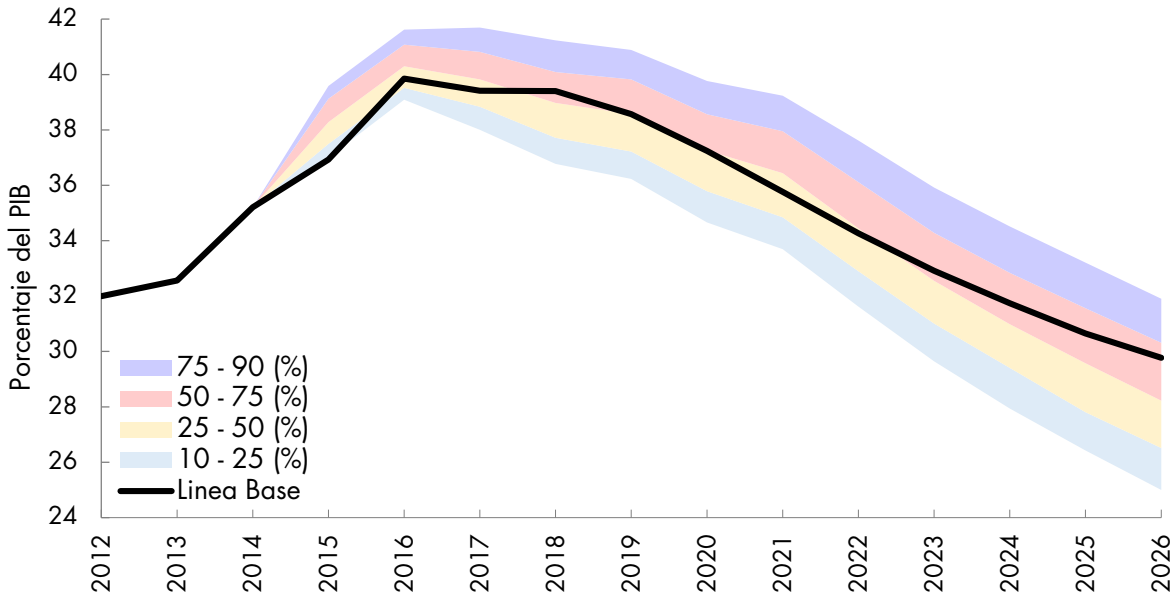
Vale mencionar que el choque de PIB se aplica para los años 2015 y 2016, y que de ahí en adelante las sendas resultantes adoptan el mismo comportamiento del escenario base. Eso significa que convergen en crecimiento pero no en niveles, dado que las bases fueron alteradas por los crecimientos diferenciales aplicados en los años mencionados.

4.3.2. Sensibilidad a tasa de interés, tasa de cambio y balance primario

El segundo tipo de ejercicio, en el que se impactan los fundamentales sobre el mismo escenario de deuda, muestra la sensibilidad del saldo de deuda del escenario central a modificaciones en el PIB, la tasa de interés real, la tasa de cambio y el balance primario. Como lo muestra el Gráfico 8, los choques simultáneos en las variables mencionadas causan un incremento o reducción del saldo de deuda como proporción del PIB. Así, crecimientos más bajos, tasas de interés más altas, balances primarios negativos y depreciaciones reales del peso aumentan el saldo de deuda, haciéndola mayor como proporción del PIB. Impactos en el sentido contrario disminuyen el saldo de deuda en niveles y mejoran la razón de deuda como proporción del PIB.

Gráfico 8. Abanico deuda bruta del GNC

Porcentaje del PIB



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Siguiendo el gráfico se puede determinar con qué probabilidad se ubicará la deuda en un intervalo determinado. La franja más baja muestra que la deuda estará con una probabilidad de entre 10 y 25% (entre 36,5% y 37,5% del PIB en 2015). Como es normal en este tipo de ejercicios, existe un intervalo similar para cada uno de los rangos en cada año graficado. La conclusión del análisis es clara: con una probabilidad del 90%, ningún choque conjunto de estas variables ocasionará que la deuda bruta del GNC supere 42% del PIB, nivel que sigue siendo razonable para Colombia y que no genera riesgos de sostenibilidad de la deuda.

Los choques se generaron aplicando una simulación de Montecarlo que creó aleatoriamente mil observaciones de cada variable continua para cada año proyectado, todas dentro de un intervalo acotado a una desviación estándar de distancia de la media. En el caso específico de los escenarios de tasa de interés, se empleó la definición de regla de Taylor, como variable dependiente de la brecha del producto.

La Tabla 3 muestra las estadísticas descriptivas de las variables generadas aleatoriamente. Por ejemplo para 2015, se asume que la media del crecimiento es la establecida para el escenario central (3,6%). La distribución aleatoria generada se caracteriza por un mínimo de 2,1%, un máximo de 5,1% y una desviación estándar de 0,8 puntos porcentuales.

Tabla 3. Estadísticas Descriptivas. Escenarios aleatorios por variable

	Media				Min				Max				Desv			
	g	r	pb	z	g	r	pb	z	g	r	pb	z	g	r	pb	z
2015	3,6	1,4	-0,4	10,2	2,1	0,6	-1,1	-2,5	5,1	2,3	0,3	15,6	0,8	0,5	0,4	3,3
2016	3,8	1,1	-0,6	-0,1	2,3	0,2	-1,3	-5,6	5,3	2,0	0,1	5,6	0,8	0,5	0,4	3,3
2017	4,2	0,8	-0,4	-0,1	2,7	-0,2	-1,1	-4,6	5,7	1,6	0,2	4,6	0,9	0,5	0,4	2,7
2018	4,3	1,3	0,2	0,0	2,8	0,4	-0,5	-4,6	6,0	2,2	0,8	4,6	0,9	0,5	0,4	2,7
2019	4,8	1,9	0,2	0,0	3,5	1,1	-0,5	-4,5	6,1	2,7	0,8	4,5	0,8	0,5	0,4	2,5
2020	5,0	1,7	0,2	-0,2	3,9	1,0	-0,5	-4,2	6,1	2,4	0,8	4,2	0,6	0,4	0,4	2,4
2021	5,0	1,7	0,1	-0,1	3,9	1,0	-0,5	-4,1	6,1	2,4	0,8	4,1	0,6	0,4	0,4	2,4
2022	4,8	1,8	0,2	-0,1	4,0	1,4	-0,5	-3,8	5,6	2,3	0,8	3,8	0,4	0,3	0,4	2,2
2023	4,7	1,9	0,2	0,1	3,9	1,4	-0,5	-3,7	5,4	2,3	0,8	3,7	0,4	0,3	0,4	2,1
2024	4,3	2,1	0,2	0,0	3,8	1,8	-0,5	-3,7	4,7	2,4	0,8	3,7	0,3	0,2	0,4	2,1
2025	4,3	2,1	0,2	-0,1	3,8	1,9	-0,5	-3,2	4,7	2,4	0,8	3,2	0,3	0,2	0,4	1,9
2026	4,3	2,1	0,2	0,0	3,8	1,9	-0,5	-3,0	4,7	2,4	0,8	3,0	0,2	0,1	0,4	1,7
Total	**4,4**	**1,7**	**0,0**	**0,8**	**3,4**	**1,0**	**-0,7**	**-4,0**	**5,5**	**2,3**	**0,7**	**5,1**	**0,6**	**0,4**	**0,4**	**2,4**

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Nota: g es el crecimiento, r es la tasa de interés, pb es el balance primario, y z es la tasa de depreciación.

Para simular el choque asociado al cambio en cualquiera de las variables aleatorias, se emplea una fórmula de la variación del stock de la deuda como proporción del PIB, que mide la variación como resultado de las pérdidas o ganancias de valor del saldo de deuda del periodo anterior menos el superávit primario del periodo presente:

$$\Delta d_t = \left[\frac{i_t^d(1-\alpha) + i_t^f \alpha - \pi_t(1+g_t) - g_t + \varepsilon\alpha\left(1+i_t^f\right)}{(1+g_t)(1+\pi_t)}\right] d_{t-1} - pb_t,$$

en donde i_t es la tasa de interés (con superíndice d para la deuda interna y f para la externa), g_t es el crecimiento, π_t es la inflación, ε es la tasa de cambio, α es la proporción de deuda externa y pb_t es el balance primario. Utilizando esta fórmula, se calcula el saldo de deuda correspondiente a cada valor aleatorio de las variables simuladas. Ese es el resultado que se organiza de menor a mayor en el gráfico de abanico.

4.4. Cupo de financiamiento a través de Asociaciones Público Privadas

De acuerdo con el artículo 26 de la Ley 1508 de 2012[5], "el CONFIS, previo concepto favorable del Ministerio del ramo, del Departamento Nacional de Planeación y del registro en el Banco de Proyectos de Inversión Nacional, BPIN, podrá autorizar la asunción de

[5] Por la cual se establece el régimen jurídico de las Asociaciones Público Privadas, se dictan normas orgánicas de presupuesto y se dictan otras disposiciones.

compromisos de vigencias futuras, hasta por el tiempo de duración del proyecto. Cada año, al momento de aprobarse la meta de superávit primario para el SPNF consistente con el programa macroeconómico, el Consejo Nacional de Política Económica y Social CONPES, previo concepto del Consejo de Política Fiscal CONFIS, definirá el límite anual de autorizaciones para comprometer estas vigencias futuras para Proyectos de Asociación Público Privada".

Teniendo en cuenta que los proyectos ejecutados bajo la modalidad de APP, no son operaciones de crédito, que deberán ser presupuestados como gastos de inversión, y que este es un instrumento para aumentar la capacidad de inversión pública con la participación del sector privado, se ha considerado una senda de 0,05% del PIB para el 2015; 0,10% del PIB para 2016; 0,35% del PIB anual para el período 2017-2019; y de 0,4% del PIB en cada año para el periodo 2020-2046, atendiendo a la evolución de la inversión proyectada y al perfil que tienen las vigencias futuras en los próximos años.

5. RECOMENDACIONES

El Departamento Nacional de Planeación y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público recomiendan al Consejo Nacional de Política Económica y Social:

1. Aprobar la meta de balance primario de 0,6% del PIB para el año 2016 para el Sector Público No Financiero (SPNF) consistente con un nivel de deuda de 26,9% del PIB.

2. Aprobar el cupo máximo de vigencias de Asociaciones Público Privadas (APP) de 0,05% del PIB para el 2015; 0,10% del PIB para 2016; 0,35% del PIB anual para el período 2017-2019; y de 0,4% del PIB en cada año para el periodo 2020-2046.

3. Aprobar como máximo un 50% del cupo global de APP durante los próximos 12 meses.

6. ANEXOS

6.1. Anexo A: Operatividad de la Regla Fiscal

En el pasado reciente el país adoptó una serie de reglas fiscales entendidas como límites cuantitativos a un determinado indicador presupuestal, fiscal o financiero, con la finalidad de garantizar la disciplina y la sostenibilidad de las finanzas públicas. Cabe mencionar, como ejemplos, la Ley 358 de 1997[6] o ley de semáforos que limita el endeudamiento de las entidades territoriales al cumplimiento de criterios de capacidad de pago; la Ley 617 de 2000[7] que limita el crecimiento de los gastos de funcionamiento en las entidades territoriales a una proporción fija de sus ingresos corrientes de libre destinación, que varía según su categoría y, la Ley 819 de 2003, que crea el Marco Fiscal de Mediano Plazo y ordena la formulación de una meta indicativa de superávit primario para la sostenibilidad de la deuda del SPNF.

Todas estas normas tienen por objetivo la obligatoriedad de la disciplina fiscal. Buscan que no se programe gasto más allá de las capacidades de pago, recaudo o financiamiento, tanto en las entidades territoriales como en el SPNF. El último desarrollo normativo en la materia es la Ley 1473 de 2011, por medio de la cual se adopta una Regla Fiscal para Colombia. Esta ley desarrolla el precepto constitucional de sostenibilidad fiscal, incorporado en la Constitución mediante el Acto Legislativo 03 de 2011[8].

Con esta reforma se reemplazó el principio de homeóstasis presupuestal, que obligaba a una dinámica presupuestal alineada, en magnitud y sentido, con el crecimiento de la economía, por la noción de consistencia, que reconoce en la estabilidad macroeconómica el elemento aglutinante entre planes de gasto, programación financiera y Regla Fiscal. Esto significa que la política fiscal se emplea, en un marco de sostenibilidad, como variable instrumental para la estabilización de la economía.

Instituciones como ésta cobran especial validez y sentido en coyunturas como la actual en la que se conjugan desaceleración económica y contracción de los ingresos fiscales.

En la práctica, la Regla Fiscal opera como estabilizador automático permitiendo que se mantenga un nivel de gasto público coherente con los ingresos de largo plazo, con lo que se promueve el ahorro durante las bonanzas y se mantiene el impulso fiscal en las

[6] Por la cual se reglamenta el artículo 364 de la Constitución y se dictan otras disposiciones en materia de endeudamiento.

[7] Por la cual se reforma parcialmente la Ley 136 de 1994, el Decreto Extraordinario 1222 de 1986, se adiciona la ley orgánica de presupuesto, el Decreto 1421 de 1993, se dictan otras normas tendientes a fortalecer la descentralización, y se dictan normas para la racionalización del gasto público nacional.

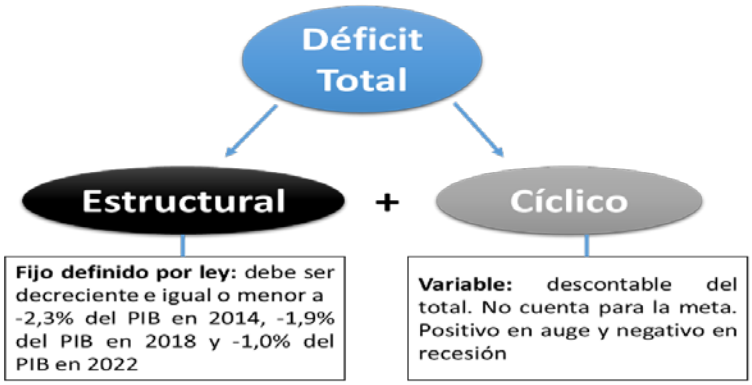
[8] Por el cual se establece el principio de la sostenibilidad fiscal.

desaceleraciones, promoviendo la estabilidad de la economía y un tránsito suave a través del ciclo económico.

¿Cómo funciona la Regla Fiscal?

La Regla Fiscal se aplica para el GNC y obliga, a las autoridades económicas del orden nacional, a determinar la fracción cíclica del déficit total observado o proyectado en una vigencia fiscal cualquiera. La restricción al déficit se formula sobre el componente estructural, el cual debe ser decreciente hasta 2022 y observar metas puntuales para los años 2014, 2018 y 2022 (Figura 1). Por su parte, el componente cíclico no se valora en el cálculo del cumplimiento de la meta estipulada en la ley. Los ciclos negativos amplían el espacio fiscal permitiendo déficits totales mayores, mientras que los positivos contraen el espacio fiscal siendo consistentes con déficits totales menores.

Figura 1. Estructura de la Regla Fiscal



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Gracias al mecanismo descrito, las finanzas del GNC se hacen sostenibles a la vez que se facilita al gobierno un mecanismo automático de estabilización para gastar cuando la economía se desacelera y ahorrar cuando entra en auge.

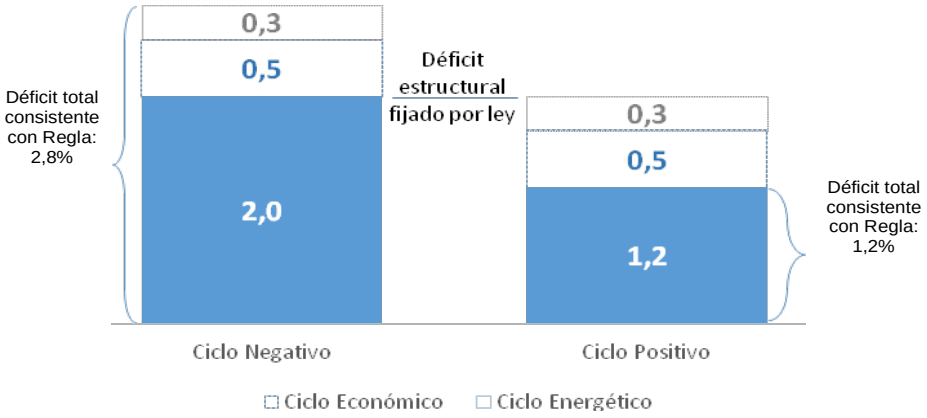
El componente cíclico se determina tomando como referentes el precio de largo plazo del petróleo colombiano y el PIB potencial. Si el precio observado del petróleo colombiano difiere del de largo plazo habrá un ciclo positivo o negativo. Para este cálculo el precio que cuenta es el del año inmediatamente anterior, dado que los ingresos petroleros provienen de la renta, el CREE y los dividendos de Ecopetrol, que varían en función de las utilidades observadas por las empresas en el año anterior. Así mismo, cuando el PIB real se ubique en un nivel superior o inferior al potencial esperado habrá un ciclo positivo o negativo de orden económico.

Si por ejemplo, en un año cualquiera se espera un PIB real inferior al PIB potencial y se observó, al cierre del año anterior, un precio del petróleo menor al de largo plazo, se

computará un ciclo negativo. Este ciclo sumado a la meta estipulada por regla hará mayor el déficit total permitido en ese año. La consecuencia: habrá más espacio fiscal así como capacidad contracíclica y estabilizadora. Por contraste, en un año en que esas mismas variables se comporten en el sentido contrario, el signo del ciclo será positivo y se reducirá el déficit total y el espacio fiscal consistente con la Regla. En esa situación el ajuste resultante del gasto representa el ahorro que se reserva para impulsar la economía durante el próximo ciclo negativo.

El Gráfico 9 ilustra la explicación precedente. Supóngase que el déficit estructural fijado como meta para el año en curso, es -2,0% del PIB. Dada esta meta, si se presentaran ciclos negativos de índole energética y económica de 0,3% y 0,5% del PIB, respectivamente, el déficit total podría llegar a ser hasta de -2,8% del PIB. En cambio, si estos ciclos fueran positivos, a la meta de déficit estructural de -2,0% del PIB deberían restársele los ciclos para encontrar el déficit total permitido por la Regla Fiscal, que sería en ese caso de -1,2% del PIB.

Gráfico 9. Comportamiento de la Regla Fiscal ante ciclos negativos y positivos



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En la primera situación, el ciclo negativo permite un impulso fiscal de 0,8% del PIB, mientras que en la segunda el ciclo positivo obliga a un ajuste de esa misma proporción, lo que reduce el déficit total consistente con la Regla Fiscal.

¿Cómo se garantiza la objetividad y transparencia en el marco de la Regla Fiscal?

Para evitar los posibles conflictos de interés en la aplicación de la Regla Fiscal, la Ley previó que los parámetros de referencia para el cálculo de los ciclos fueran aportados por grupos técnicos independientes conformados por expertos de cada sector y que fueran estos

avalados, junto con las metodologías necesarias para su procesamiento, por un comité consultivo integrado por figuras independientes de la academia y de la investigación.

Los grupos técnicos están integrados por cinco expertos consultores y especialistas en el área petrolera y de prospectiva económica quienes se encargan de proponer el precio de largo plazo del petróleo y la tasa de crecimiento potencial para la economía colombiana. En el comité consultivo tienen asiento los presidentes de las comisiones económicas de Senado y Cámara, tres decanos de las universidades con los más altos puntajes en las pruebas saber-pro en el área de economía y cuatro investigadores y consultores de reconocida trayectoria, independencia y experticia. Por esa vía se evita que sea el propio Gobierno el que fije los métodos y parámetros con los que se definirá el nivel de déficit a observar en los años siguientes.

6.2. Anexo B: Certificación del CONFIS de aprobación del MFMP 2015

MINHACIENDA

TODOS POR UN NUEVO PAÍS
PAZ EQUIDAD EDUCACIÓN

EL SECRETARIO EJECUTIVO DEL CONSEJO SUPERIOR DE POLÍTICA FISCAL-CONFIS

HACE CONSTAR

Que el Consejo Superior de Política Fiscal-Confis, en la sesión del 9 de junio de 2015 evaluó y aprobó, "*el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2015 que sustenta la meta de superávit primario para el sector público no financiero consistente con el programa macroeconómico, y metas indicativas para los superávit primarios de las diez (10) vigencias fiscales siguientes, según lo establece la Ley 819 de 2003.*"

Dada en Bogotá D.C., a los 11 días del mes de junio de 2015

FERNANDO JIMENEZ RODRIGUEZ
Secretario Ejecutivo del CONFIS

APROBÓ: Claudia Marcela Numa.
ELABORÓ: Mariela González Alfonso