

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Carlos Camelo

Abril 2 de 2019

## Regla fiscal y sostenibilidad de la deuda pública 2019-2022

Al finalizar marzo de este año, el Comité Consultivo de la Regla Fiscal expidió un comunicado señalando las razones por las cuales se estarían relajando las metas del déficit fiscal de Colombia en un total del 0.4% del PIB durante el período 2019-2022. Este relajamiento fiscal vino a sumarse al espacio adicional del 1.6% del PIB que ya se la había concedido en abril de 2018, totalizando ahora 2% del PIB de mayor déficit fiscal acumulado, respecto del ejercicio presentado en marzo de 2017 (ver gráfico 1).

Hace un año, en abril de 2018, el grueso de los análisis lo que esperábamos no era un nuevo relajamiento de la postura fiscal, sino un endurecimiento de ella por cuenta de los mayores precios del petróleo y del mayor crecimiento del PIB-real que se pronosticaban para 2018 (y como efectivamente ocurrió). *En ese entonces, Anif concluyó que en Colombia lo que se tenía era un ejercicio de “tiro-al-blanco-movible fiscal”, no por el hecho de que variara año a año la meta cíclica, sino porque el Comité lo que había validado era un relajamiento fiscal que contradecía el espíritu de la misma regla que ellos decían defender (ver Comentario Económico del Día 22 de mayo de 2018).*

Ahora, en abril de 2019, el Comité ha obrado (al menos) en línea con el espíritu de la Regla Fiscal contra-cíclica existente, al señalar que las brechas de precio del petróleo y del producto dictaminan un endurecimiento de la postura fiscal cíclica. No entraremos aquí a discutir los por menores de dichas brechas. Todos bien sabemos que ellas encierran un alto grado de discrecionalidad, teniéndose alta incertidumbre sobre si los valores de largo plazo del precio del petróleo son del orden de US\$70/barril-Brent, o si el potencial de crecimiento de nuestra economía es del 3.5% anual, como lo cree el Banco de la Republica (o más bien de un 3% anual, como lo ha venido argumentado Anif con base en ejercicios de “capital-incremental” y no simplemente siguiendo la inercia que dictaminan los métodos econométricos).

Pero ahora el Comité nos sorprende aceptando la propuesta del gobierno (obviamente avalada por el FMI y la OCDE) de relajar nuevamente la Regla Fiscal, aduciendo un deterioro fiscal por cuenta del mayor gasto asociado a cerca de 1.4 millones de inmigrantes venezolanos. El Comité aceptó que ese choque externo implicaría necesidades de gasto anual que irían descendiendo uniformemente desde el 0.5% del PIB hacia un 0.1% del PIB durante 2019-2023.

Por supuesto que ese drama humanitario es una realidad, y desde Anif hemos aplaudido la forma en que el gobierno de Duque viene encarando la diplomacia internacional conducente a evitar un agravamiento del problema con Venezuela (ver *Informe Semanal* No. 1453 de marzo de 2019). Es mucho menos clara la validez de las cuantías allí aprobadas (¿acaso netas ya de los apoyos internacionales concesionales?). De hecho, para el observador internacional que ha venido siguiendo de cerca el proceso de paz, este procedimiento altamente discrecional de relajamiento inter-temporal de la Regla Fiscal debe sembrar más dudas que credibilidad sobre “la Regla Fiscal”.

¿No será que en el nuevo ejercicio de “tiro-al-blanco-fiscal” de abril de 2020 el gobierno le solicitará al Comité (y este accederá) que se vuelva a relajar la postura fiscal por cuenta de los muy necesarios gastos vinculados al “posconflicto”, estimados, esos sí con mayor detalle, en cerca del 1%-2% del PIB por año durante el próximo quinquenio? (ver <http://anif.co/sites/default/files/investigaciones/anif-fasecolda-paz1016.pdf>).

Pero tal vez lo que más preocupa es que poco a poco se diga sobre la “sustancia” de averiguar si la relación Deuda Bruta Gobierno Central / PIB va efectivamente en la línea con estabilizarla en umbrales realistas. Esto depende, fundamentalmente, de la relación Recaudo Neto / PIB, la cual está estancada en el 14%, y cuya trayectoria más

Continúa

## Créditos de Liquidez y Cartera Ordinaria.

Dos excelentes alternativas para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Carlos Camelo

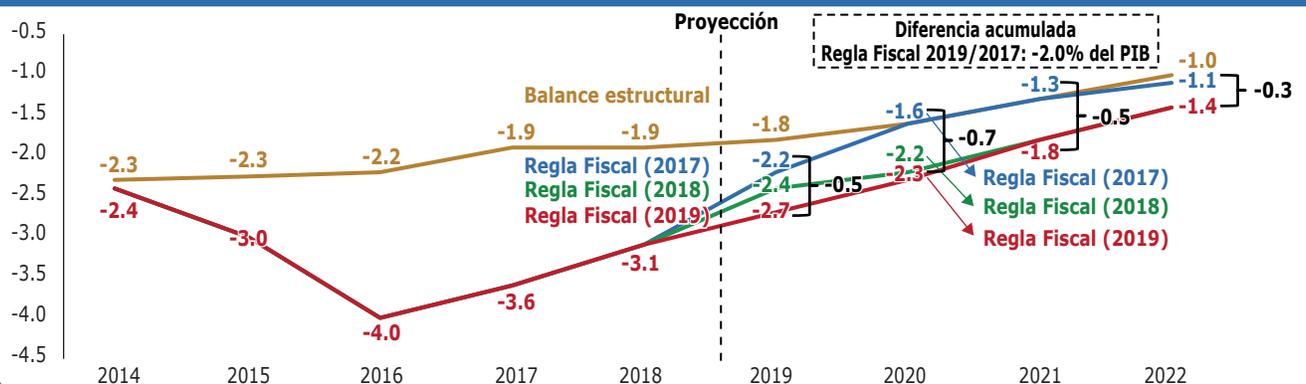
probable implica un descenso hacia el 13% en 2022 por cuenta del fracaso que representó la profundización del IVA en la Ley 1943 de 2018 (sobre lo cual nada dice el Comité, y que es lo que explica que la trayectoria de la deuda difiera de la proyectada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo-MFMP, ver gráfico 2).

Colombia ha venido sistemáticamente incrementando ese nivel de endeudamiento, acumulando +12% del PIB durante la última década, y actualmente registrando niveles de deuda bruta del 50% del PIB a nivel del Gobierno Central y de casi 60% del PIB a nivel consolidado. Las calificadoras de riesgo ya han expresado su preocupación por estos elevados niveles de deuda, desbordando en casi 10 puntos porcentuales (pp) del PIB los referidos a países que se ubican dos escalones por encima del Grado de Inversión.

Para tener una que sea verdadera “Regla Fiscal”, y no juegos discrecionales fiscales, lo requerido es focalizarnos en esa trayectoria de la deuda bruta y comprometernos con superávits primarios que aseguren el no desbordamiento de umbrales creíbles (incluyendo las “vigencias futuras de infraestructura”). Lo que Colombia requiere es adoptar un esquema de “deuda pública objetivo”, en línea con el exitoso esquema de “inflación objetivo” (ver Informe Semanal No. 1309 de abril de 2016).

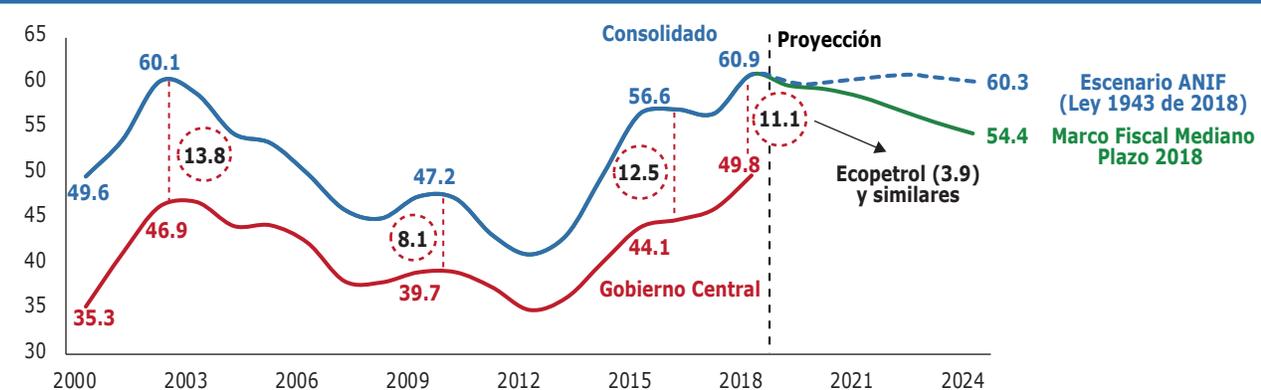
Dado que el gobierno anuncia que no habrá nueva reforma tributaria en 2020 (contrariando lo solicitado por miembros del Comité), cabe preguntarse si entonces lo que ocurrirán son nuevos episodios de “discrecionalidad creativa” en abril de 2020, a través de permitir contabilizar por encima de la línea los ingresos provenientes de las eventuales enajenaciones de ISA y/o Ecopetrol.

**Gráfico 1. Déficit Total del Gobierno Central consistente con la Regla Fiscal**  
(% del PIB, 2014-2022)



Fuente: cálculos Anif con base en Comité Consultivo de la Regla Fiscal y MHCP.

**Gráfico 2. Deuda Pública del SPC metodología Contraloría**  
(% del PIB; incluye Ecopetrol y similares)



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP y Contraloría.