

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Diciembre 2 de 2014

Deuda Pública, Infraestructura y Regla Fiscal

En octubre de 2014, el Gobierno Central (GC) realizó su más reciente canje de deuda por montos cercanos a los \$6 billones. Dicha operación consistió en recoger títulos- TES con fechas de pronta maduración (\$2.6 billones en 2015 y \$3.3 billones en 2018) para sustituirla por emisiones con vencimientos más tardíos (2019-2026). Gracias a estos exitosos canjes de deuda pública, y a los que se han venido realizando durante 2009-2014, se ha logrado aumentar el plazo promedio de 5.3 a 6.4 años y, simultáneamente, reducir la tasa de interés promedio del 7.4% al 6.2% (ver gráfico adjunto).

Este buen perfil de la deuda pública colombiana, a su vez, le ha merecido al país escalar hasta dos posiciones por encima de la calificación del Grado de Inversión (GI). Recordemos que una década atrás Colombia enfrentaba una relación Deuda Pública/PIB superior al 50%, mientras que en la actualidad dicha relación bordea el 37% del PIB. Sin embargo, Anif ha venido argumentando que pensar en llevar esa relación de deuda pública hacia solo un 25% para principios de la próxima década no parece tener mayor sentido económico frente a las grandes necesidades de inversión pública, especialmente en infraestructura.

En efecto, un exceso de ortodoxia podría ahogar las necesidades de inversión de Colombia por cuenta de aplicar a “rajatabla” una Regla Fiscal (Ley 1473 de 2011) que tiene el grave defecto de no consultar ni el nivel “óptimo de endeudamiento” del país ni la pertinencia de “cláusulas de oro” para dotar al país de bienes públicos indispensables para ganar en competitividad. Esto es particularmente preocupante en momentos en que Colombia va en camino de la “apertura comercial” a través de TLCs, los cuales ya cubren cerca del 70% de nuestras exportaciones. Así, Colombia debe hacer un doble esfuerzo por incrementar su tributación en al menos 2% del PIB y, en paralelo, abrir espacio fiscal para dichas inversiones de capital (pero no para acomodar más gasto operativo), ver <http://anif.co/sites/default/files/uploads/Anif-LibroReformaTributaria.pdf>.

Quienes claman por una aplicación estricta de la Regla Fiscal aducen: i) señales de anclaje fiscal como elemento diferenciador frente al resto de la región, donde los *stocks* de deuda pública del 25% del PIB permitieran mantener, e incluso ahondar en el GI; y ii) ahorros en pagos de intereses, que supuestamente abrirían espacio “automático” para acomodar esa mayor inversión pública. Por ejemplo, si la relación de

Continúa

CRÉDITOS DE LIQUIDEZ Y CARTERA ORDINARIA.

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

www.bancoavillas.com.co

Director: Sergio Clavijo

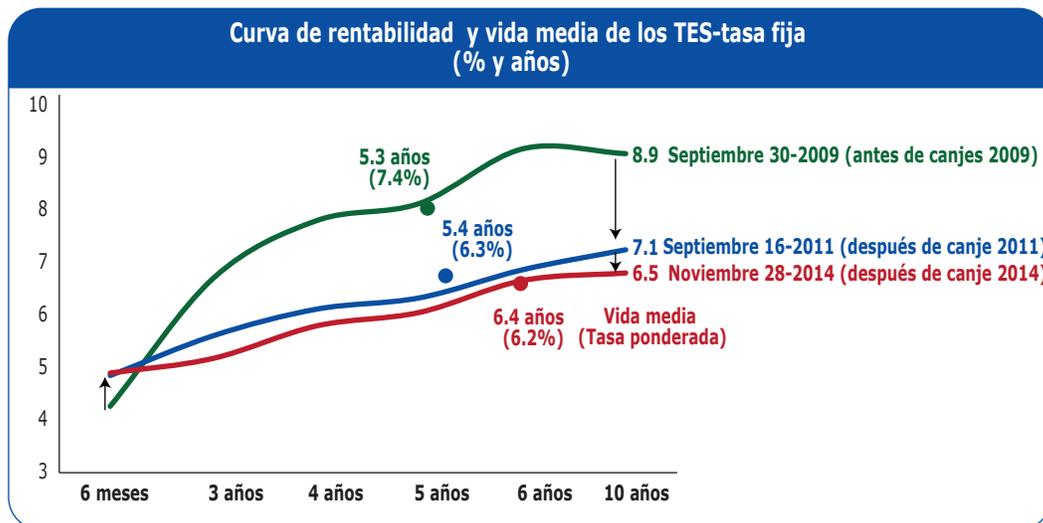
Con la colaboración de Nelson Vera

deuda bajara hacia el 25% del PIB, se dice que se abriría un espacio del orden del 0.6% del PIB por año gracias al menor pago de intereses.

El problema factual es que las presiones presupuestales crecientes de los rubros de salud, pensiones e infraestructura (incluyendo las vigencias futuras que ya acumulan cerca del 12% del PIB en VPN) se comerían rápidamente esa supuesta habilitación del margen fiscal. De hecho, lo que hemos visto en los presupuestos de 2014-2015 es exactamente eso: incrementos de gastos en seguridad social que han obligado a recortar los gastos de inversión, ver *Informe Semanal* No. 1245 de noviembre de 2014.

Adicionalmente, el argumento de “círculo virtuoso” proveniente de comprimir la deuda pública desconoce los principios económicos del llamado “endeudamiento productivo”. ¿Por qué creen que ni siquiera la Regla de Maastricht baja el endeudamiento por debajo del 60% del PIB? Pues porque una inversión productiva en capital-maquinaria permitiría incrementar la productividad y acelerar el crecimiento, haciendo manejable la sostenibilidad fiscal con superávits primarios. A nivel micro es igualmente observable que las firmas “optimizan sus niveles de endeudamiento” con criterios similares.

En síntesis, es preferible modular la Regla Fiscal adoptada en Colombia para abrir espacio a la inversión productiva en 2015-2020, antes de que ella se haga incumplible y “algún creativo” del gobierno termine utilizando la disculpa de “consolidación de la paz” para acomodar más gastos operativos. Dicho en otras palabras, Anif es de la opinión que en materia fiscal Colombia debe: i) preservar todo el componente de disciplina fiscal que emana de contener los gastos operativos a través de dicha Regla Fiscal; ii) buscar cerrar los faltantes estructurales a través de incrementar el recaudo en al menos 2% del PIB, recurriendo a buenas técnicas tributarias globales (a favor del IVA, pero en contra de repetir el 4x1.000 o el impuesto patrimonial sobre las firmas); y iii) encontrar espacios fiscales adicionales exclusivamente para la infraestructura mediante las “cláusulas de oro” y la privatización de activos (ISAGEN-Ecopetrol). De no avanzarse en estos frentes, Colombia terminará reduciendo (de forma algo ingenua) su relación Deuda Pública Total/PIB del actual 35%-40% hacia el 25% en el curso del próximo quinquenio, alegrando a los inversionistas en TES, pero arriesgando reducir nuestro potencial de crecimiento del 4.5% al 4% anual, al tiempo que colapsaría la competitividad externa del país.



Fuente: cálculos Anif con base en SEN.