

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Febrero 17 de 2016

## ¿Cuál será la disponibilidad de políticas contracíclicas durante 2016-2017?

La tensión financiera y fiscal de los años ochenta y noventa obedecía, en buena medida, a la carencia de espacio para poder aplicar políticas contracíclicas en la postura monetaria-cambiaría o fiscal. Durante el auge del típico ciclo cafetero (con duración cuasi-bíblica de siete años) tan solo se lograba ahorrar, en el mejor de los casos, un tercio del sobre-ingreso que generaban las sequías en Brasil y que redundaban en una disparada de precios del café a nivel internacional por un par de años. En aquel entonces, los cafeteros de Colombia y Centro-América eran los principales beneficiados con la escasez del grano de Brasil a nivel global.

Infortunadamente, el grueso de las firmas y de los hogares colombianos pensaba que ese era un “ingreso permanente” adicional y procedían a gastar buena parte de esa bonanza. A su vez, el gobierno de turno tan solo lograba “esterilizar” un tercio de dicha bonanza, pero posteriormente utilizaba esos recursos como gasto operacional y no en proyectos de infraestructura productiva que pudieran impulsar la productividad de forma sostenida.

Además, en la fase de reversión del ciclo cafetero, el Banco de la República (BR) evitaba la flotación cambiaria por miedo a “quebrar” a las firmas sobreendeudadas, mientras que el propio gobierno buscaba que el deslizamiento cambiario le ayudara a controlar su servicio de deuda externa, donde la posición en “descalce” representaba fácilmente el 50% de sus obligaciones financieras.

Los ciclos de los *commodities*, por supuesto, han continuado, pero ahora nos fijamos más en lo que ocurre en los mercados minero-energéticos que en lo referente al café. En efecto, la contribución del sector café a la economía colombiana se ha desplomado de un 10%-15% hacia un 1% en lo referente al PIB-real y, a nivel de las cuentas externas, su incidencia ha pasado de un 20%-25% del valor exportado hacia el 7%. En cambio, el sector minero-energético elevó sus aportes al PIB-real del 4% hacia un pico del 8% durante las dos últimas décadas y las exportaciones de petróleo-carbón-oro-ferróniquel llegaron a representar hasta un 70% del total durante la última década.

En 2008-2009, Colombia pensó que contaba con grandes márgenes de políticas contra-cíclicas a nivel monetario-cambiarío y también en el frente fiscal. Por ejemplo, la tasa repo-central se logró reducir de niveles del 10% hacia solo un 3%, al tiempo que la inflación bajaba del 7.7% hacia el 2%. En esa desinflación jugó un papel clave la corrección a la baja de los precios de los *commodities* a nivel global (excepto por los del sector minero-energético), con lo cual la inflación entró en su senda “baja y estable” de largo plazo del 2%-4% anual durante el prolongado período 2010-2014, ver gráfico 1.

Curiosamente, durante ese período 2008-2009, el crecimiento del PIB-real de la economía colombiana sufrió solo una desaceleración moderada, pasando del 6.9% en 2007 al 1.7% en 2009, entre

**Continúa**

Director: Sergio Clavijo

otros factores por el buen desempeño del sector minero-energético. Este crecimiento, de hecho, se aceleraría durante 2010-2014, permitiendo expansiones promedio cercanas al 4.8% anual. Así, el Índice de Sufrimiento Macroeconómico (inflación + desempleo – crecimiento) tendría el mejor desempeño de los últimos 50 años durante ese período 2010-2014 (ver *Informe Semanal* No. 1295 de noviembre de 2015).

En el frente fiscal, la ilusión de amplio margen para políticas contra-cíclicas provino de dos factores durante 2008-2009: i) uso y liquidación del Fondo de Estabilización Petrolero (cerca de unos US\$1.200 millones remanentes); y ii) aprovechamiento del pico del súper-ciclo de *commodities* minero-energéticos, pero sin que se ahorraran los nuevos recursos (salvo por el componente de regalías, equivalente al 0.1%-0.2% del PIB por año destinado al Fonpet).

Ahora, el gobierno de Santos II (2014-2018) nos presenta una contabilidad que da la falsa impresión de espacio en materia de políticas contra-cíclicas, pero que en realidad conduce a una contracción del gasto público en términos reales. De una parte, se nos dice que la “Regla Fiscal” proporciona un “espacio” del 1% al 2% del PIB por año de mayor expansión fiscal, al ajustarla por los

diferenciales de precio del petróleo y crecimiento contra sus valores de largo plazo.

En realidad, esa es una comparación algo ficticia, contra un valor de déficit hipotético de largo plazo, provisto por la “Regla Fiscal” y sus parámetros teóricos. Pero lo que realmente cuenta es si el presupuesto del gobierno nacional se expande o no; y como hemos visto, este se ha tenido que contraer en cerca del 1% del PIB en 2016 (para honrar la Regla Fiscal). Más grave aún, el grueso de esos recortes han recaído sobre la inversión pública, desvirtuando aún más el principio de supuesto margen en políticas fiscales anti-cíclicas. De hecho, los impulsos fiscales a nivel de cuentas nacionales se han ido reduciendo del orden del 6% real anual en 2014, hacia solo un 2% en 2015 y seguramente serán nulos o negativos en 2016, ver gráfico 2.

Queda entonces claro que los márgenes para políticas anti-cíclicas de tipo monetario, cambiario o fiscales serán prácticamente nulos durante 2016-2017. Si el gobierno quiere realmente abrir espacio para políticas anti-cíclicas, debe impulsar profundas reformas estructurales (tributaria, pensional y laboral) y de esta manera quitarle la propia “dependencia fiscal” que hoy exhibe el accionar del BR, forzándolo a subir sus tasas de interés más de lo que se requeriría si el gobierno estuviera haciendo sus tareas fiscales de largo plazo.

