

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Marzo 31 de 2016

## Anomalías de la Regla Fiscal y Trayectoria del Endeudamiento

Anif ha venido señalando que la Regla Fiscal adoptada en Colombia (Ley 1473 de 2011) encierra dos anomalías: i) al no contemplar “reglas de oro” referidas a la inversión-productiva (fundamentalmente infraestructura vial), dicha regla impide aprovechar, en épocas de auge (como 2010-2014), el espacio fiscal para acelerar el crecimiento potencial del país; y ii) al no estar referenciada ni a la posición del “déficit primario” (déficit antes del pago de intereses), ni a la relación Deuda Pública/PIB, dicha regla deja de ser un buen referente para evaluar la “sostenibilidad fiscal” de mediano plazo del país, en épocas de desaceleración económica (como 2016-2017).

Nótese, por ejemplo, que la anomalía i) resultaba pertinente para haber encarado de mejor manera el auge minero-energético del período 2005-2013, si es que hubiera existido entonces dicha regla. Por eso nuestros reparos a “ejercicios” del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) que pronosticaban que el país reduciría fuertemente su deuda pública en cerca del 15% del PIB hacia 2026 (ver gráfico 1). Sin embargo, ello no tenía asidero en lo que ocurriría con el crecimiento económico hacia el mediano plazo, dado el desplome del sector minero-energético y la carencia de adecuada infraestructura (ver *Informe Semanal* No. 1144 de octubre de 2012).

Concluíamos entonces que el programa de infraestructura 4G requeriría apoyos financieros de venta

de activos (Ecopetrol, ISA e ISAGEN, planteados por Anif desde 2008) y la adopción de “cláusulas de oro” equivalentes a 0.3% del PIB por año para acomodar dicho financiamiento de infraestructura. Cabe señalar que este espacio de financiamiento, de hecho, se ha comprometido presupuestalmente, pues el VPN de las “vigencias futuras” ya expedidas para la próxima década bordea el 12% del PIB.

Sobre la anomalía ii), los modelos tradicionales referidos a sostenibilidad fiscal se fundamentan en el principio de que la posición fiscal (ingresos menos gastos) debe poder atender los intereses de la deuda para evitar entrar en situaciones de un esquema “Ponzi”. Este esquema se caracteriza por llevar a emisiones de “deuda fresca” simplemente para poder atender los intereses de la deuda del período anterior. Así, un déficit primario está asociado a un escalamiento de la relación Deuda Pública Bruta/PIB y ello es lo que debe monitorearse y así entrar a evaluar la sostenibilidad de la trayectoria de la deuda pública.

Los ciudadanos debemos estar alerta, pues con frecuencia los gobiernos recurren a “trucos contables” y empiezan a reportar la razón Deuda Pública neta (descontando sus obligaciones con el resto del sector público territorial o pensional, como si no tuvieran que honrar los intereses de esa deuda). En Colombia, la diferencia entre la deuda bruta y la neta se acerca a los 10 puntos del PIB (o in-

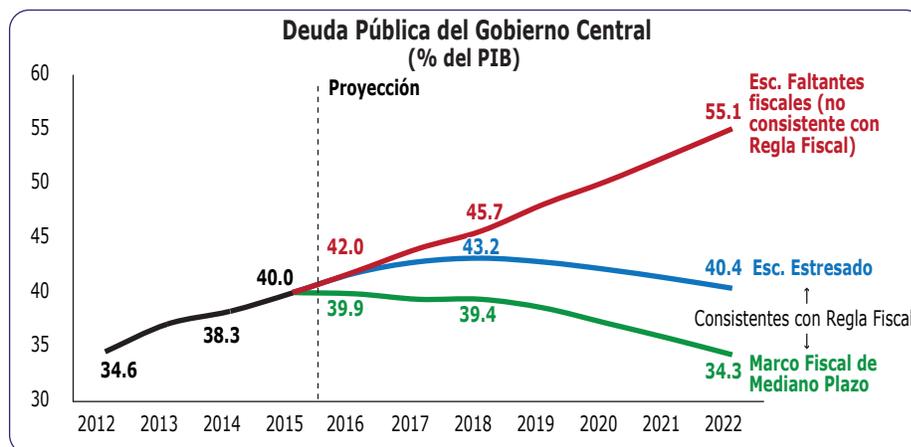
Continúa

Director: Sergio Clavijo

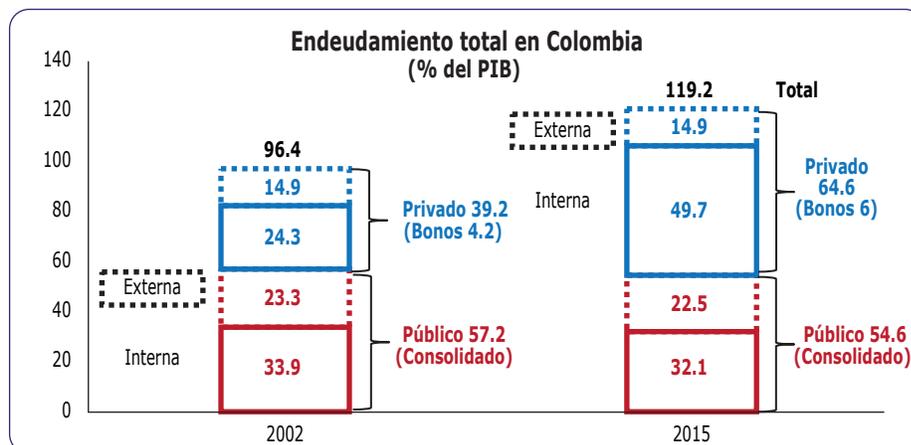
cluso a los 20 puntos al “netear” también los activos externos), dando entonces una falsa señal de tranquilidad fiscal este reporte de la deuda neta (... truco por cierto muy usado en Brasil).

El gráfico 2 ilustra cómo la relación Deuda pública total bruta/PIB ascendía, al cierre de 2015, a la representativa cifra de 55%, tan solo ligeramente inferior al 57% que tenía el país en los difíciles momentos de 2002, tras la crisis hipotecaria de 1998-2001. Nótese también cómo, a pesar de lo mucho que se ha hablado de la superación del “pecado original”, la exposición en deuda externa pública asciende a 23% del PIB (similar a la cifra observada en 2002). Esto quiere decir que todavía (en 2015) un 40% de la deuda pública de Colombia tiene exposición a divisas, luego los acelerados ritmos de devaluación de 2015 (cercaos al 40%) y los de 2016 (del orden del 20%) estarán poniendo una fuerte carga sobre el servicio de la deuda pública.

Más sorprendente aún resulta el incremento de la deuda privada, la cual ha pasado del 40% al 65% del PIB durante el período 2002-2015, donde su exposición externa no ha sufrido alteración, pues representa 15% del PIB (sujeta también al estrés devaluacionista sobre su servicio de deuda). Si bien cabe aplaudir la mayor profundización que ha ocurrido en la deuda privada (un 93% denominado en moneda nacional), elevándose del 24% al 50% del PIB, es evidente que el período 2016-2017 estará representando serias exigencias a la economía colombiana, tanto en su componente público como privado, a la hora de honrar sus obligaciones financieras. En este sentido, resulta muy pertinente la advertencia reciente hecha por *The Economist*, sobre cómo una prolongada desaceleración global (2008-2014) podría desatar una crisis financiera (2016-2017), tal como ya tuvimos oportunidad de comentar en detalle (ver *Comentario Económico del Día* 25 de febrero de 2016).



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



Nota: datos de endeudamiento del Consolidado Público son proyectados al cierre de 2015. Fuente: cálculos Anif con base en Banrep y MHCP.