

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Andrea Ríos y Ekaterina Cuéllar

Mayo 22 de 2018

La Regla Fiscal de Colombia: ¿ tiro al blanco movable?

En abril de 2018, el Comité Consultivo para la Regla Fiscal (CCRF) divulgó sus nuevas directrices, relajando de manera contraintuitiva y significativamente la trayectoria permitida de déficit del Gobierno Central (GC), particularmente durante el período 2019-2024. En particular, el CCRF le está diciendo a la nueva Administración que (tranquila) tendrá mayor espacio para gastar y/o menos preocupaciones por el estancamiento del recaudo en el 14% del PIB. Ello pues el déficit del GC ahora podrá elevarse del 2.2% del PIB al 2.4% del PIB en 2019; del 1.6% al 2.2% en 2020; del 1.3% al 1.8% en 2021; y del 1% al 1.5% en 2022, acumulando entonces una mayor laxitud fiscal del orden del 1.8% del PIB, con los consabidos deterioros en la mayor deuda pública así acumulada (ver gráfico 1).

La intuición económica, respecto de una Regla Fiscal (RF) contracíclica como la que maneja Colombia, hubiera dictado un menor espacio para el déficit fiscal del GC, como resultado de los mejores precios del petróleo y del mayor crecimiento del PIB-real (respecto del período 2015-2017). Pero no, el CCRF “razonó” que las nuevas “brechas de producto” y de “precios del petróleo” lo que dictaban era una mayor holgura fiscal, inclusive desactivando esta última brecha al recurrir a decisiones (en nuestra opinión) en exceso discrecionales.

Más aún, Anif no termina de entender ni cómo esa mayor holgura fiscal (otorgada por el CCRF) habrá de beneficiar el “anclaje de la deuda pública” a futuro, ni mucho menos cómo es posible que esos mayores déficits ahora redunden en trayectorias de la deuda pública neta que resultan inferiores a las del MFMP-2017 (ver gráfico 2). Esto último es

claramente inconsistente como simple ejercicio de proyección de la deuda pública. Veamos algunos detalles de todo este galimatías.

Una RF contracíclica con menor brecha de producto y mayores precios del petróleo debería haber apretado la postura fiscal del período 2019-2022, pues los precios del petróleo estarían promediando US\$65/barril-Brent en 2018 (+19% anual) y el PIB-real crecería en el rango 2.3%-2.5% en 2018 (vs. 1.8% en 2017). Pero no, ahora la convergencia del déficit hacia el -1% del PIB se aplazó de 2022 hacia 2027. Así, estos ejercicios del CCRF y del MFMP se han convertido en un “tiro al blanco, pero con el blanco fiscal movable” (ver *Comentario Económico del Día* 1° de agosto de 2017).

Sorprende aún más que la calificadora Fitch (2018) hubiera aplaudido los resultados de ese ejercicio fiscal de mayores déficits del GC, bajo el peregrino argumento de que “ahora” la RF sí luce cumplible. Esto simplemente viene a convalidar lo dicho por la Comisión de Gasto (2017) en el sentido de que el bajo recaudo (14% del PIB, tal como lo reconoce la propia CCRF) y la inflexibilidad del gasto público a la baja harían muy difícil honrar dicha RF (a menos que se relajara, tal como acaba de ocurrir).

La propia Comisión de Gasto había dado a entender que una flexibilización de la RF tan solo debería ocurrir tras haberse adoptado reformas estructurales en los frentes tributario, pensional, laboral y de correctivos al “laberinto fiscal” por el cual ha venido transitando Colombia durante la última década. En opinión de Anif, las directrices del CCRF constituyen un gran error al estar convalidando mayor

Continúa

Créditos de Liquidez y Cartera Ordinaria.

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

Consulta más información en www.avvillas.com.co / Banca Empresarial

Director: Sergio Clavijo

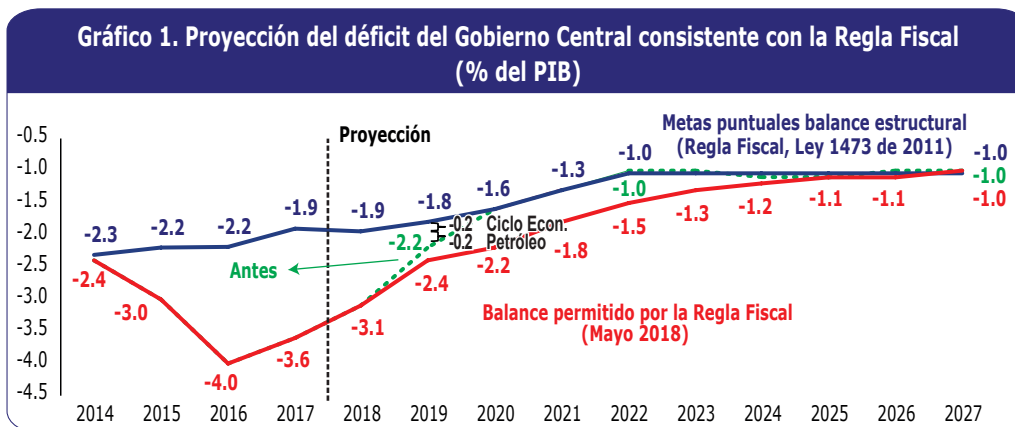
Con la colaboración de Andrea Ríos y Ekaterina Cuéllar

déficit fiscal y mayor deuda pública, sin haberse adoptado tales correctivos previamente (ver *Informe Semanal* No. 1398 de febrero de 2018). Con razón, ahora BNP Paribas (2018) nos advierte que Colombia requiere más que nunca dichas reformas estructurales para recuperar la credibilidad fiscal y evitar que “esa mayor talla de cintura no resulte en mayor obesidad fiscal”.

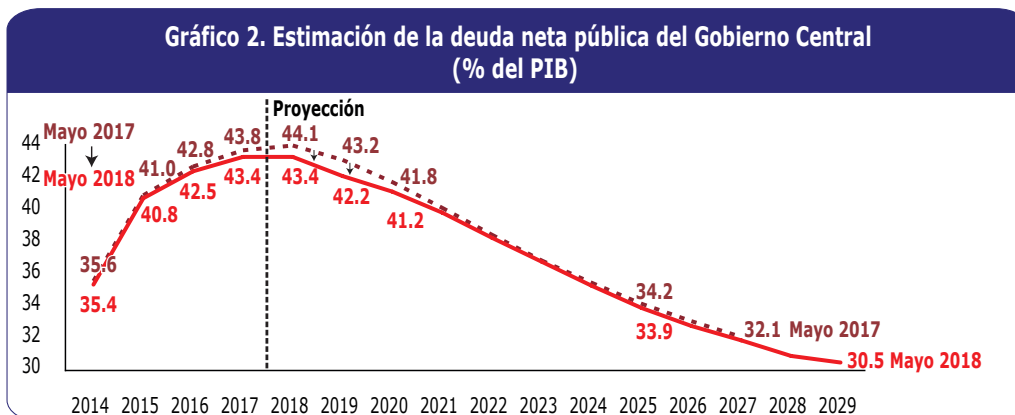
Anif ha venido mencionando que la actual RF presenta serias inconsistencias y por ello deberíamos migrar a una RF que se enfoque en lo que hemos denominado una “estrategia de Deuda Objetivo”. Esta consiste en fijar criterios de estabilidad de la deuda pública bruta del GC de tal manera que esta no supere el actual 45% en la relación Deuda Pública Bruta/PIB. Ello implica adoptar movimientos contracíclicos en el déficit primario, de manera análoga a la estrategia de “Inflación Objetivo”, con miras a no desbordar

el umbral del 60% del PIB en la deuda pública consolidada. Cabe recordar que actualmente la deuda pública consolidada se ubica cerca del 57% del PIB (ver *Informe Semanal* No. 1309 de abril de 2016).

El nuevo gobierno de Colombia del período 2018-2022 haría bien en sincerar su RF. Esto implica abandonar sus desenfocados criterios de brechas de producto y precios de petróleo, pero previamente adoptando las reformas estructurales antes mencionadas. Solo de esta manera evitaremos este cúmulo de discrecionalidades y nos moveríamos hacia lo que verdaderamente importa para lograr el “anclaje fiscal”: un objetivo de superávit primario del GC para asegurar que la relación Deuda Pública Bruta/PIB no desborde determinado nivel, antes de que su trayectoria se vuelva dinámicamente insostenible, lo cual suele ocurrir a niveles del 60% en el consolidado público, y Colombia ya casi llega allí.



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP.



Fuente: elaboración Anif con base en Comité Consultivo de la Regla Fiscal.