

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Octubre 1 de 2015

Con la colaboración de Alejandro Vera y Nelson Vera

## Regla Fiscal y sostenibilidad de la deuda pública: ¿Qué le espera a Colombia en 2015-2022?

Desde la entrada en vigencia de la Regla Fiscal (RF) en 2014, según la Ley 1473 de 2011, se ha venido resaltando su utilidad como mecanismo de “anclaje fiscal”. Por ejemplo, gracias a dicha RF el país viene aplicando políticas contracíclicas, frente al desplome minero-energético (tanto en precios como en volúmenes), pero sin que ello implique (hasta la fecha) un desborde del déficit fiscal del Gobierno Central (GC).

Por ejemplo, en 2015 el déficit del GC se podrá llevar a cerca del 3% del PIB, en vez del 2.2% que pretendía el déficit estructural de la RF; y en 2016 podría llegar al 3.6% del PIB en vez del 2.1% del PIB programado por la RF. Ahora bien, la verdad es que los supuestos macro-financieros detrás de la trayectoria ajustada lucen algo optimistas y, en opinión de Anif, el déficit del GC podría irse hacia el 3.1% del PIB en 2015 (desvío del +0.1% del PIB) y a un peligroso 4.3% del PIB en 2016 (desvío del +0.7% del PIB), lo cual implicará ajustes presupuestales adicionales por parte del GC si es que se quiere honrar dicha RF.

Curiosamente, en Colombia poco o nada se habla de la trayectoria implícita de la deuda pública que está detrás de dicha RF. Bajo las estimaciones del gobierno, el *stock* de la deuda pública del GC se estaría reduciendo del actual 38% al 30% del PIB durante la próxima década, proveyendo el aludido “anclaje fiscal”. Sin embargo, esa reducción continua de la deuda pública luce poco creíble y, además, poco conveniente para un país que tiene inmensas necesidades, particularmente en materia de infraestructura (ver *Comentario Económico del Día* marzo 3 de 2015).

Por esta razón, Anif ha venido proponiendo: i) la adopción de una reforma tributaria estructural que permita recaudar 1%-2% del PIB adicional, llevando la relación Recaudo/PIB hacia el 16% en cabeza del GC; y ii) la inclusión de las llamadas cláusulas de oro en la RF, permitiendo gastos hasta por el 0.3% del PIB/año en infraestructura, lo cual evitaría que Colombia sufriera pérdidas en su potencial de crecimiento, donde probablemente nos estaremos bajando del 4.5% histórico anual hacia el rango 3.5%-4% anual.

Ahora bien, frente al desplome minero-energético y sus implicaciones de menor disponibilidad de recursos públicos, vale la pena repensar el “espacio fiscal” disponible para gastos en infraestructura. Una forma de hacerlo es retomando nuestros tradicionales ejercicios sobre el balance primario (BP) requerido para estabilizar la deuda en determinados umbrales (ver *Informe Semanal* No. 1001 de noviembre de 2009).

De la restricción presupuestal del GC puede deducirse el BP requerido para estabilizar la deuda pública, según la ecuación (1):

$$(1) BP_{req} = \frac{(r_t - g_t)}{(1 + g_t)} \alpha D_{t-1} + \frac{(r_t^* + \Delta e_t - g_t)}{(1 + g_t)} (1 - \alpha) D_{t-1}$$

Donde,

r, r\*: tasas de interés reales de la deuda interna-externa.

$\alpha$ : participación deuda interna

$\Delta e$ : devaluación cambiaria

g: crecimiento del PIB-real

D: *stock* de deuda pública como porcentaje del PIB.

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Alejandro Vera y Nelson Vera

Dicha ecuación puede modificarse, con el fin de usar los pagos efectivos de intereses (en el rango 2.5%-3% del PIB en Colombia) como proporción de la deuda, ver Blanchard (1990) y Arberola (2006). Ello nos permite postular la ecuación

$$(2) BP_{req} = \frac{(p_t - g_t)}{(1 + g_t)} D_{t-1}; \text{ donde } p_t = \text{Pago intereses/Deuda Pública}$$

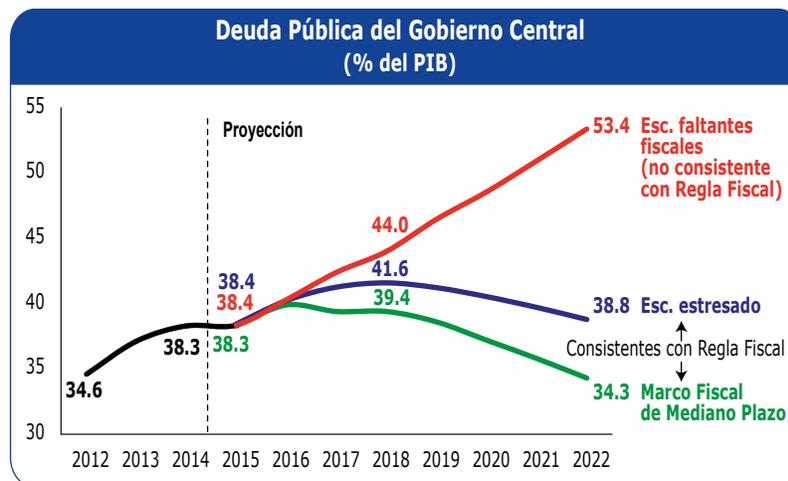
Nuestros cálculos sugieren que, estabilizar la deuda pública del GC en sus actuales niveles del 38%-40% del PIB, requeriría alcanzar superávits primarios del 0.2% del PIB por año. Esto último, descontando tasas de interés reales (implícitas) del 4% y crecimientos del PIB-real en el rango 3.5%-4%. Ahora bien, dados los supuestos “rosa” del Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2015 (MFMP-2015, crecimientos promedio del 4.4% y precios del petróleo de US\$59/barril en la Cesta Colombia), las cuentas oficiales nos hablan de superávits primarios del GC del 1% del PIB (promedio) durante 2018-2022. Ello derivaría en reducciones de la deuda pública hacia el 34% del PIB en 2022 (y hacia el mencionado 30% en 2026), ver gráfico adjunto.

Sin embargo, al aplicar un poco de mayor realismo a las cuentas del GC, suponiendo crecimientos del 3.5%-4% y precios del petróleo del orden de los US\$55/barril, obtenemos ligeros déficits primarios del -0.1% del PIB durante 2015-2022 (vs. +1% del PIB del MFMP-2015). Bajo dicho escenario, la relación deuda pública/PIB llegaría a un pico del 42% en 2018 (+2.2% del PIB vs. el MFMP-2015), estabilizándose en 39% en 2022 (+4.5%). Afortunadamente, bajo estos escenarios aún se estaría cumpliendo la RF, gracias a la flexibilidad que otorgan las desviaciones del ciclo económico-petrolero, pero claramente la dinámica de la deuda del GC no es tan optimista como la del MFMP-2015.

Ahora, es bien sabido que Colombia enfrenta presiones fiscales adicionales, las cuales hemos estimado en cerca del 2.6% del PIB/año durante 2015-2019 y del 3.5% del PIB durante 2020-2022. Dichos faltantes incorporan: i) menores ingresos tributarios, dada la desaceleración económica y la expiración de tributos antitécnicos (GMF, Impo-riqueza y Sobretasa-CREE); y ii) mayores presiones de gasto en los frentes mencionados de infraestructura, seguridad social y pos-conflicto (ver detalles en *Informe Semanal* No. 1476 de julio de 2015). Estas mayores presiones de gasto estarían llevando el déficit primario a valores del -2% del PIB durante 2015-2022 (vs. +1% del PIB del MFMP-2015), derivando en aumentos de la relación deuda pública/PIB hacia niveles del 53% en 2022 (+19.1% del PIB vs. el MFMP-2015).

Lo grave es que ahora estos aumentos de la deuda pública no serían consistentes con la RF, pues, en ausencia de los mayores ingresos estructurales, los mayores gastos desbordarían la simple flexibilidad del gasto cíclico. Estos resultados subrayan la urgencia de que Colombia tramite una verdadera Reforma Tributaria Estructural que arbitre recaudos adicionales por al menos 2% del PIB.

No está de más recordar que en Brasil fue precisamente un presupuesto público con déficit primario lo que llevó a su rebaja a grado especulativo en agosto de 2015. ¿Cuánto más esperará el MHCP para impulsar en nuestro Congreso una reforma tributaria estructural? ¿Aguardará el anuncio de una “perspectiva negativa” en la calificación de riesgo en la primera mitad de 2016?



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP.