

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Nelson Vera

Octubre 18 de 2011

## Reformas estructurales y grado de inversión

Mucho se ha escrito acerca del triple grado de inversión (GI) recibido por Colombia y el efecto de la “complacencia fiscal internacional”. Si algo quedó claro de las recientes reuniones anuales del FMI-Banco Mundial es que: 1) se trata de calificaciones relativas (no absolutas); 2) las pérdidas en calificación del mundo desarrollado han sido compensadas (casi uno a uno) por ganancias en los emergentes; y 3) las ganancias en calificación de los emergentes, especialmente en América Latina, tan sólo han logrado posiciones en los primeros escalones del GI.

Esto último significa que deben continuarse las reformas estructurales si países como Colombia quieren evitar el contagio y posible rebaja de dichas calificaciones, digamos, hacia finales del 2012 (una vez se sienta con todo rigor la magnitud del contagio internacional). Recordemos que el mundo desarrollado estará creciendo a tasas sub-par de sólo 1-1.5% anual durante 2011-2012.

En el caso de Colombia, las calificadoras resaltaron los avances con las reformas al sistema de Regalías, “criterio” de Sostenibilidad Fiscal y Regla Fiscal. Estas últimas habían condicionado dicho GI a la aprobación de dichas reformas, pero poco se han percatado de las versiones “diluidas” que terminaron aprobándose (inclusive dudamos que algunas de esas calificadoras hayan hecho simulaciones sobre los efectos resultantes de lo aprobado).

En el caso de las regalías la “peluqueada” fue algo sutil. Si bien se logró que en el tiempo se vaya rebajando del 80% al 20% su componente directo (de libre uso), su destino para infraestructura regional se recortó en un 50%. Esto último por cuenta de la gran cantidad de “cajitas” de gasto de destinación específica que se tuvo que negociar en el Congreso para su aprobación. Estos últimos incluyeron: a) los fondos regionales de innovación y tecnología (10%); b) fondeo (adicional) del pasivo pensional territorial (10%); y c) ahorros en el rango 25%-30%.

Lo anterior implica que el adicional para gastos en infraestructura regional sólo será de unos \$5 billones anuales, equivalente a añadir sólo un 0.8% del PIB a los 3.6% del PIB que se gastaron en formación bruta

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](http://www.bancoavillas.com.co)

Somos  GRUPO AVAL

Somos  Banco AV Villas

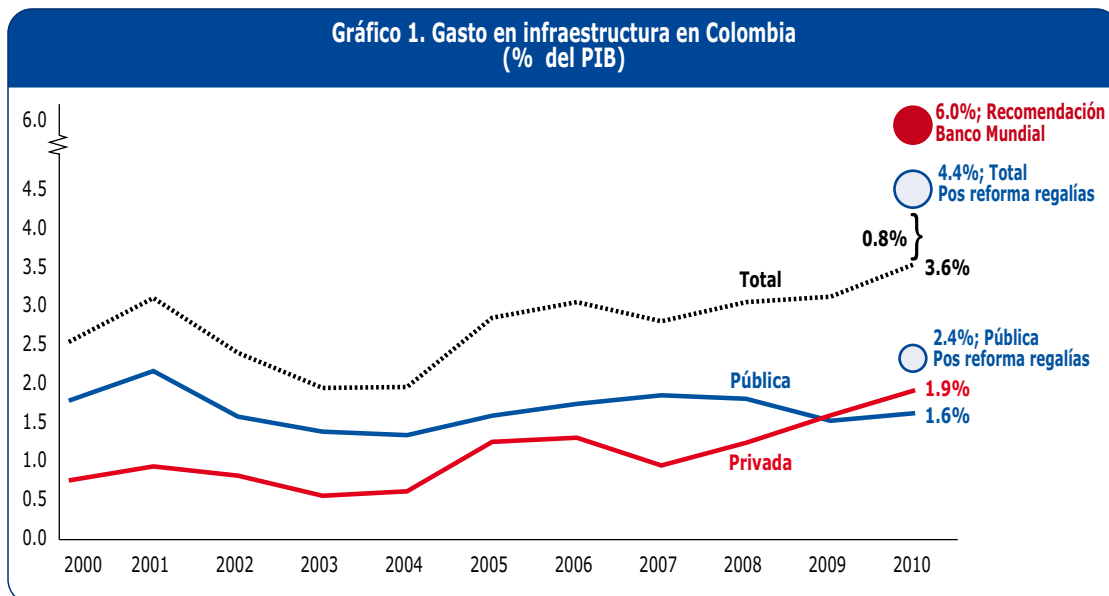
Director: Sergio Clavijo  
 Con la colaboración de Nelson Vera

de capital en el 2010 (ver gráfico adjunto). Nótese que esa nueva cifra de inversión en capital fijo de 4.4% del PIB por año todavía se ubica bien por debajo del 6% del PIB que ha venido recomendado el Banco Mundial. Sin ello, Colombia difícilmente podrá aspirar a crecer a tasas sostenidas del 6% anual.

En materia de sostenibilidad fiscal, ya hemos venido comentando cómo la idea de elevar a “principio constitucional” el ordenamiento fiscal abortó, al lograr incluirlo sólo como “otro criterio”. De esta manera será muy difícil que las Altas Cortes entren a “modular” las obligaciones del Estado y continuaremos presenciando creciente gasto público por cuenta del “derecho a la vida digna” (sin límite presupuestal).

La regla fiscal fue (finalmente) relajada para los años próximos, pero endurecida hacia el futuro. En efecto, la Ley 1473 de 2011 fijó su operación a partir del 2014 (anticipándola un año), pero dándose un mayor espacio fiscal del 2.3% del PIB vs. el 2% antes previsto, aunque un menor campo hacia el futuro (un 1% del PIB para el 2022 Vs. el 2% anterior). Lo que las calificadoras de riesgo tampoco han evaluado es que la aplicación de dicha regla requerirá un ajuste fiscal de 1.4%-1.8% del PIB para poder empezar a aplicar en el 2014 (ver *Informe Semanal* No. 1086 de agosto de 2011).

En síntesis, la complacencia fiscal ha significado que el mundo esté pendiente de los desastres fiscales de la periferia europea (Grecia, Irlanda y Portugal) y últimamente de España e Italia (con preocupantes rebajas en sus calificaciones en semanas recientes). Dichos distractores no deberían hacer que la Administración Santos baje la guardia frente a sus desafíos fiscales en lo concerniente a la requerida reforma estructural en materia tributaria, laboral y pensional.



Fuente: cálculos Anif con base en DNP.