

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Octubre 30 de 2013

Concesiones Viales y Deuda Pública Contingente: ¿Cómo van las cuentas?

En septiembre de 2013, el DNP emitió el Conpes No. 3760 a través del cual se dieron lineamientos sobre las concesiones viales de “cuarta generación” (4G). Se trata de 48 proyectos que requerirían inversiones por unos \$47 billones durante los próximos 8 años (a razón promedio de 0.7% del PIB por año). Ellos podrán estructurarse bajo el nuevo marco regulatorio de las APPs (Ley 1508 de 2012), ver *Informe Semanal* No. 1125 de junio de 2012. Para el éxito financiero de dichas estructuraciones 4G será de vital importancia la forma en que finalmente entren a operar los llamados “bonos de infraestructura”. De ello dependerá que los “inversionistas institucionales” (AFPs y fiduciarias) entren a demandar dichos bonos y le den realce dentro de sus portafolios, donde existe el potencial doble atractivo del calce en portafolios de largo plazo y la garantía (parcial) que representan las “vigencias futuras presupuestales” (ver *Comentario Económico del Día* 10 de octubre de 2013).

En efecto, con la idea de impulsar dichos bonos de infraestructura, se ha venido proponiendo que, además de los ingresos por peajes, ellos tengan la garantía de las vigencias futuras presupuestales. Lo primero que cabe resaltar es que dichas vigencias (finalmente) no contarán como deuda pública-pura, según lo establecido en la Ley 1508 de 2012. Allí se decidió que el mercado financiero asumiera parte del riesgo y, además, no se quería generar cierto desplazamiento de los TES en los portafolios de los institucionales a manos de bonos de infraestructura plenamente respaldados por la Nación.

Pero cabe preguntarse: ¿Cuál era el “daño” adicional que se hacía al otorgar garantía presupuestal a dichos bonos de infraestructura? Una posible consideración es que el gobierno presiente prontos desbordes de sus márgenes de endeudamiento a manos de los mayores gastos en pensiones y salud, en momentos en que estará entrando en vigor la llamada “Regla Fiscal” (la cual tampoco dejó espacio para la provisión de infraestructura por la vía de obra pública).

Recordemos que el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2013 (MFMP-13) contabiliza ya unos \$24 billones en vigencias futuras para el período 2014-2027, donde cerca del 70% (\$16 billones) corresponden a infraestructura de transporte. En VPN, ello equivale a unos \$20 billones constantes de 2013 (2.9% del PIB de 2013), siendo el grueso el rubro de transporte (1.9% del PIB de 2013). Pero allí faltan por incluir las asignaciones presupuestales correspondientes a los \$47 billones de las concesiones 4G.

Estimaciones oficiales indican que ese paquete de concesiones 4G demandaría vigencias futuras por 0.1% del PIB durante 2015-2016, pero se elevarían significativamente a 0.4% del PIB en cada año de allí al 2044. Al calcular el VPN de dicho costo (en pesos constantes de 2013), encontramos que ello implica vigencias futuras (adicionales) por cerca de \$63 billones durante 2015-2044 (un 8.8% del PIB de 2013), ver gráfico 1. De ser así, entonces las vigencias futuras se estarían multiplicando por cuatro, al pasar del 2.9% del PIB reportado en el MFMP-2013 a cerca del 12% del PIB de 2013, unos \$84 billones en total.

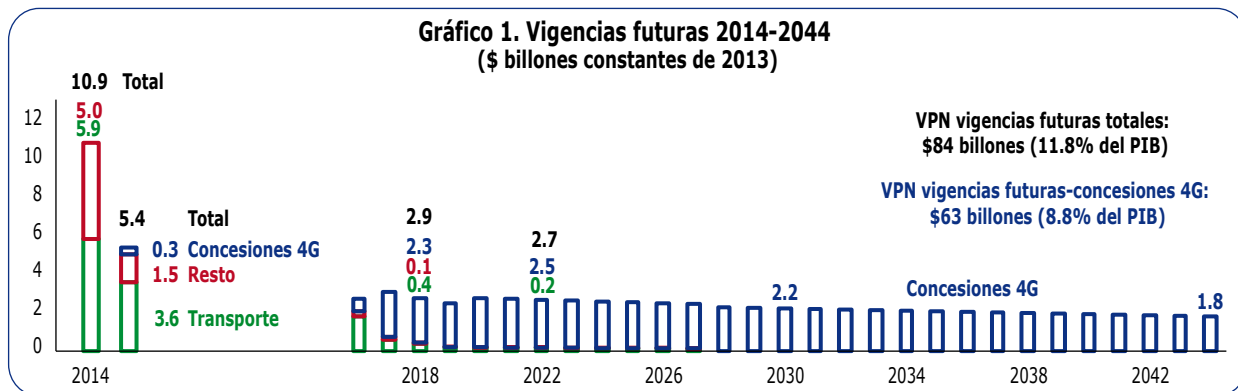
Continúa

Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Nelson Vera

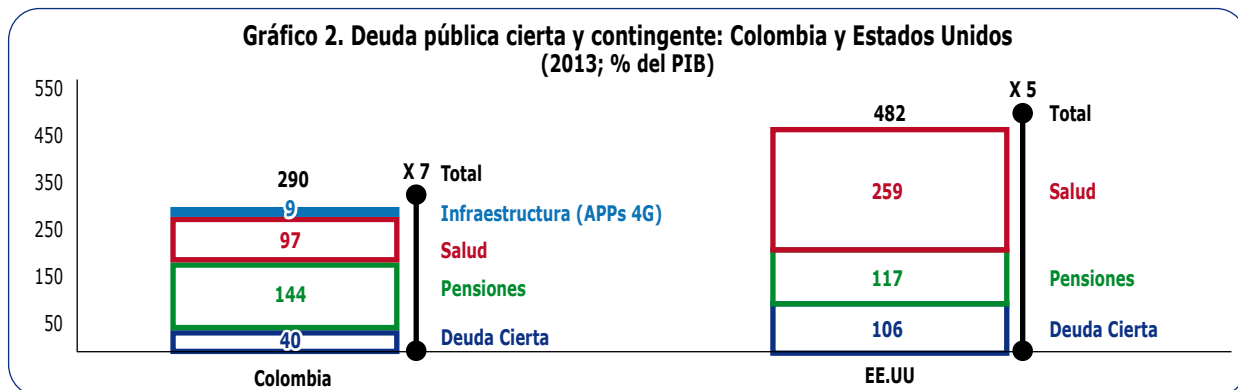
¿Qué implican estos cálculos de nuevas vigencias futuras en términos de deuda contingente, las cuales vienen a sumarse a las presiones en seguridad social? Los cálculos más recientes de ANIF indican que el VPN pensional sería cercano al 144% del PIB de 2013, resultante de incluir allí incrementos en los años de disfrute de las pensiones y la marcada reversión de afiliados de las AFPs hacia Colpensiones, entre otros factores (ver *Informe Semanal* No. 1192 de octubre de 2013). Además, el pasivo en salud, por cuenta de la universalización y homologación de sus servicios, estaría llegando al 97% del PIB (ver *Comentario Económico del Día* 29 de marzo de 2011).

De esta manera, Colombia enfrenta preocupantes cifras de deuda contingente, que poco parecen preocuparle a la opinión pública. De una parte, tenemos que las deudas contingentes de la seguridad social ascienden a cerca de 241% del PIB = 144% en pensiones y 97% en salud, mientras que las deudas contingentes resultantes de las vigencias presupuestales futuras atadas a la infraestructura ya representan cerca del 9%, derivadas de lo que implicaría el nuevo programa de concesiones 4G. De otra parte, la deuda pública “cierta” actualmente bordea cerca de 40% del PIB, la cual es relativamente baja frente a los actuales estándares de 106% en los Estados Unidos o de 93% en la Zona Euro.

Al juntar la deuda pública “cierta” con la “contingente” se observa que en Colombia esta cifra ya bordea el 290% del PIB. Esto implica que la razón Deuda Pública Contingente/Cierta ya está alcanzando múltiplos de 7 veces vs. los múltiplos de 5 veces que se vienen discutiendo en los Estados Unidos (ver gráfico 2). De allí que el gobierno de Colombia haga bien en “cambiar activos energéticos” (Isagen y Ecopetrol) por “activos de infraestructura”, pues de otra manera las presiones sobre la deuda pública cierta y contingente se harían inmanejables muy pronto.



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP y DNP.



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP, Colpensiones, Min-Salud, FMI y Socialsecurity.gov.