

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Octubre 6 de 2015

El buen despertar monetario y fiscal de Colombia

Dado el mercado deterioro global de los países emergentes a lo largo de 2015, particularmente de Brasil, Anif había venido alertando sobre la urgencia de un pronto accionar por parte del Banco de la República (BR) en los frentes monetarios-cambiaris y del gobierno en el frente del ajuste fiscal (ver *Comentario Económico del Día* 9 de septiembre de 2015).

De no ocurrir, decíamos recientemente, Colombia arriesgaba con seguir la misma suerte de Brasil en el sentido de iniciar una carrera de deméritos por parte de las calificadoras de riesgo. En el caso de Brasil, dicho demérito lo ha llevado ya a perder supreciado “grado de inversión”, tan solo dos años después de las alertas lanzadas en 2013.

Veíamos con preocupación que en los discursos del BR abundaban los eufemismos sobre una supuesta “desaceleración ordenada” (en medio de una galopante devaluación-inflacionaria) y a nivel del Ejecutivo se preciaban de un “ajuste inteligente” (con drásticos recortes al componente de inversión, que tanto requiere el país para ganar en competitividad). La parsimonia en uno y otro caso era un común denominador que empezaba a preocupar también a los inversionistas del exterior. Esta situación requería de acciones sustantivas para dejar claro que Colombia honraría su bien ganada credibilidad, tanto en el frente de la “Inflación Objetivo” como de la novedosa (pero aún no probada) “Regla Fiscal”.

La buena noticia macro-económica para Colombia es que al cierre de septiembre hemos visto por fin acciones en la dirección correcta. Cabe aplaudir, por ejemplo, que el BR hubiera aprobado (y por unanimidad) un alza en su tasa repo, llevándola al 4.75%. Recordemos que cerca del 45% del mercado estimaba que esa alza de la repo-central era clave para re-anclar las expectativas de inflación (ver *EARC* No. 80 de septiembre de 2015).

Anif, en particular, venía clamando por este accionar desde hacía dos meses y resultaba bastante desconcertante que numerosos co-directores dieran señales erráticas sobre lo inconveniente que resultaría llegar a subir dicha tasa, aun en presencia de una inflación subyacente que superaba el tope del rango meta del 4%. Así que se “ha hecho el milagrito” de iniciar el proceso de re-anclaje de las expectativas inflacionarias de cara a 2016, pero ello seguramente requerirá alzas adicionales en la tasa-repo, llevándola hacia el 5% antes de finalizar 2015. Esto es particularmente cierto frente a reajustes del salario mínimo que bien podrían desbordar una inflación que estará bordeando el 5% al cierre de este año.

En el frente fiscal, también cabe aplaudir el reciente accionar del Ministerio de Hacienda, al crear una serie de “seguros presupuestales” de cara a un recaudo tributario que se estará resintiendo por cuenta del menor ritmo de actividad económica, dado que la expansión del PIB-real bajará del 4.6% en 2014

Continúa

Director: Sergio Clavijo

hacia la franja 2.5%-3% en 2015 y, seguramente, hacia el 2%-2.5% en 2016 (ver *Comentario Económico del Día* 16 de septiembre de 2015).

Decíamos entonces que esa desaceleración económica llevaría los recaudos hacia el 13.8% del PIB en 2015 (vs. el 14.4% programado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2015). Más aún, si neteamos el efecto de las transferencias-CREE (atadas al Sena-ICBF-educación según la Ley 1607 de 2012), se observa que el crecimiento nominal del recaudo sería solo del 5.6% anual en 2015, casi 3pps por debajo de la meta señalada por el gobierno, a pesar de la mayor inflación.

En este sentido, hace bien el Ministro de Hacienda en tomar estas medidas preventivas, por el lado del gasto, para enfrentar los faltantes fiscales de 2015-2016; primero, “metiendo al congelador” cerca de \$2 billones de gasto de 2016, sujetos al desempeño tributario, y segundo, pensando en “otro seguro” en función de todo el presupuesto, para así poder honrar un déficit del Gobierno Central no superior al 3% del PIB en 2015 y del 4% del PIB en 2016.

Sin embargo, la problemática fiscal tiene un claro carácter estructural, luego también le ayudaría al gobierno moverse desde ya en la dirección de allanar el camino para adoptar una reforma tributaria que le permita incrementar la relación Recaudo/PIB en al menos 2% del PIB en cabeza del Gobierno Central.

Los analistas y las calificadoras de riesgo se han percatado que, ante el desplome de las transferencias de Ecopetrol hacia el gobierno (restando por lo menos un 1% del PIB a los recursos públicos), es probable que el déficit del Gobierno Central escale a la franja 4%-4.5% del PIB en 2016 y ello requerirá acciones estructurales drásticas. Afortunadamente, la Comisión de Expertos Tributarios ya ha dado puntadas en el sentido de buscar significativas ganancias en el recaudo, luego ahora se trata de que el Ministerio de Hacienda haga eco de este pronto despertar fiscal y actúe con la diligencia que la difícil coyuntura 2015-2016 nos exige, si es que queremos preservar nuestras buenas calificaciones macro-económicas y fiscales.

Presupuesto General de la Nación para 2016 (% del PIB)			
	2015 (1)	2016 (2)	Var (2)-(1)
Gastos de personal y generales	4.0	3.9	-0.1
Defensa y Seguridad	2.1	2.1	0.0
Rama Judicial, Fiscalía y justicia	0.8	0.9	0.0
Nivel central (150 entidades)	1.0	0.9	-0.1
Total transferencias	10.3	10.5	0.2
Transferencias para inversión (SGP, víctimas y otros)	4.9	5.0	0.1
Otras transferencias	5.4	5.5	0.1
De las cuales pensiones	4.1	4.0	-0.2
Operación Comercial	0.2	0.2	0.0
Servicio de deuda	5.8	5.6	-0.2
Amortizaciones	3.5	3.0	-0.4
Intereses	2.3	2.6	0.2
Inversión	5.6	4.7	-0.9
Total PGN	25.9	24.9	-1.0
Total PGN sin deuda	20.1	19.3	-0.8

Fuente:MHCP.