

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Diciembre 10 de 2015

El Marco Fiscal de Mediano Plazo y la volatilidad de sus pronósticos

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, se han aplicado políticas contra-cíclicas, frente al desplome minero-energético (tanto en precios como en volúmenes). Sin embargo, esa flexibilidad de la RF ahora empieza a manifestarse en continuos incrementos en la relación Deuda Pública/PIB, bordeando el 40% y con una creciente composición en dólares (pasando del 35% al 40%) a horizontes del 2016-2017.

En efecto, el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2015 (MFMP-2015) ilustra cómo el déficit del Gobierno Central (GC) podrá llegar al 3% del PIB en 2015 vs. el 2.2% de déficit estructural que pretendía la RF. Más aún, para 2016 podría llegar a un déficit del 3.6% del PIB vs. el 2.1% del PIB de déficit estructural programado por la RF. Pero, recientemente, el MHCP reconoció que los supuestos macro-financieros adoptados en el MFMP-2015 eran optimistas y que seguramente el déficit del GC se estaría elevando hacia un 4% del PIB en 2016, una vez se estima un crecimiento del 3.5% y un precio del petróleo Brent de US\$60/barril. En esta misma línea de “realismo económico”, Anif ha estimado que el crecimiento de 2016 estaría más cerca del 2.5% y el precio del petróleo Brent se estancaría en US\$55/barril, con lo cual el déficit del GC estaría más cerca del 4.5% del PIB en 2016 que del 4% que ahora estima el MHCP.

Curiosamente, en Colombia poco se habla de la trayectoria implícita de la deuda pública que está detrás de dicha RF. Bajo las estimaciones del actual MFMP-2015, 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, ya hemos visto cómo esa continua reducción de la deuda pública es irrealista y hasta inconveniente para propósitos de dotar al país de infraestructura pública vital (ver *Comentario Económico del Día* octubre 1 de 2015). Tal como lo ilustraremos a continuación, *dicho MFMP exhibe una elevada volatilidad y ello cuestiona su utilidad como elemento de planeación fiscal a horizontes superiores a 3 años, a pesar de que la Ley 819 de 2003 lo postuló a horizontes de 10 años*. Veamos esto con algún detalle.

Recién inaugurada la Administración Santos I, el MFMP de 2011-2012 nos hablaba de reducciones continuas del *stock* de deuda del GC desde niveles del 35% del PIB (observado en ese entonces) hacia niveles del 25% una década más tarde. Pero, la verdad es que al finalizar el 2015 tendremos un nivel de deuda del GC

Continúa

Director: Sergio Clavijo

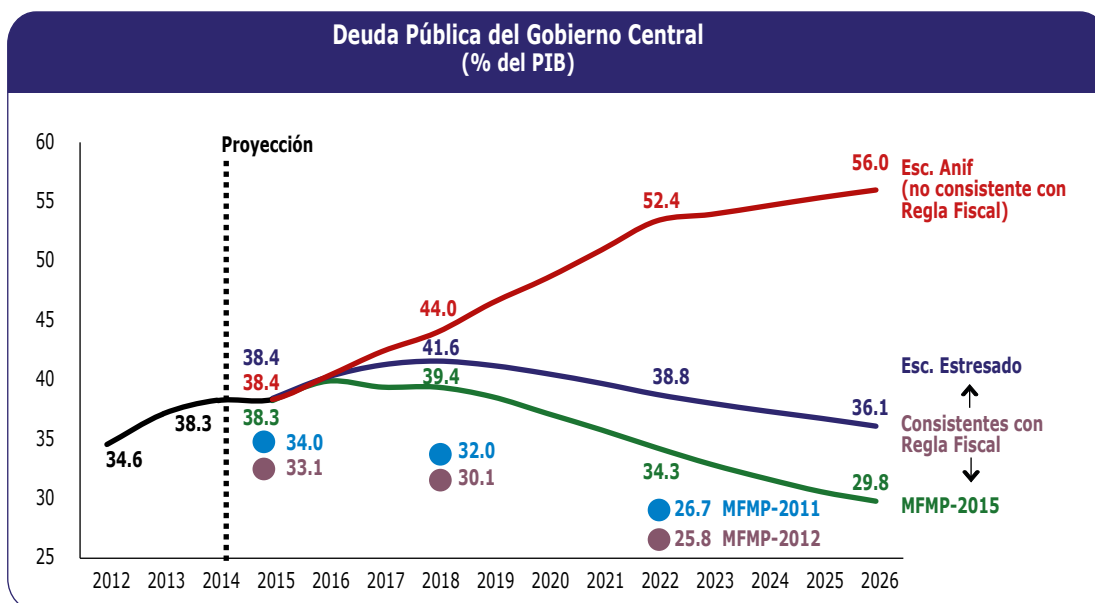
Con la colaboración de Nelson Vera

del 38% del PIB y un balance primario pasando del +0.3% en 2012 al -0.5% del PIB en 2015. A horizontes mayores, pues los deterioros de la relación Deuda Pública/PIB se hacen más notorios, donde actualmente Anif pronostica un nivel que bordearía el 50% hacia 2022 y uno del 55% hacia 2026 (ver gráfico adjunto). Esto implica una excesiva “volatilidad” en el pronóstico del déficit fiscal del GC, pues este habría pasado de “esperar” valores del 25% del PIB ahora a valores del 50% del PIB en el transcurso de tan solo tres años comprendidos entre 2012-2015.

Este ha sido el resultado de tener un MFMP excesivamente optimista en el frente petrolero: i) a nivel de volúmenes se postulaba (en 2011-2012) que la producción llegaría a 1.3-1.5 mbd (cuando la verdad es que llegamos dos años tarde a la producción-meta del millón de barriles y esta pronto estará cayendo hacia los 850.000 bd); y ii) los precios del crudo Brent se pronosticaban a niveles sostenidos cercanos a los US\$100/barril, cuando la realidad es que estarán bordeando los US\$45-55/barril durante 2015-2016.

Además, 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 (ver detalles en el *Informe Semanal* No. 1476 de julio de 2015). Estas mayores presiones de gasto llevarían el déficit primario a valores del -1% al -2% del PIB durante 2015-2022 (vs. +1% del PIB del MFMP-2015), implicando que la relación deuda pública/PIB alcanzaría los mencionados valores cercanos al 50% en 2022 y 55% en 2026 (un incremento de +26% puntos del PIB frente al MFMP-2015).

Estos ejercicios de proyección (tipo *garbage in-garbage out*) minan el supuesto anclaje fiscal proveniente del MFMP y de la RF. No está de más recordar que en Brasil fue precisamente un presupuesto público con déficit primario lo que lo llevó a grado especulativo en agosto de 2015 (ver *Informe Semanal* No. 1285 de septiembre de 2015). De poco nos sirve que se afirme que Colombia “sí aprueba en el Congreso presupuestos ajustados”, cuando la realidad es que ellos implican faltantes de 1% o 2% del PIB antes del pago de intereses, con lo cual se entra en esquemas “Ponzi” de emitir deuda hasta para poder cumplir con los intereses de la deuda previamente emitida.



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP.