

Comentario Económico del Día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Germán Montoya

Enero 29 de 2009

Política Monetaria y Dependencia Fiscal: Colombia y Brasil

El éxito del esquema de Inflación Objetivo (IO) depende tanto de la credibilidad institucional en un banco central-independiente como de la existencia de unas finanzas públicas sanas. Si las necesidades de financiamiento público presionan las tasas de interés en sentido opuesto al deseado por el banco central, dicha IO se verá debilitada y la incertidumbre fiscal se transmitirá al conjunto de las tasas de interés y al sistema financiero como un todo. Esto último es lo que se denomina “elevada dependencia fiscal”, lo cual hace compleja la tarea monetaria.

El éxito relativo de la IO aplicada por el Banco de la República (BR) durante el período 2000-2006, al reducir la inflación de niveles de 9% a 4.5%, se fundamentó en esos dos pilares: credibilidad-independencia y reducción de la “dependencia fiscal”. Sin embargo, durante los años más recientes (2007-2009) la fortaleza de estos factores se ha ido minando y, en particular, los progresos en la reducción de la “dependencia fiscal” se han estancado.

La independencia del BR se debilitó desde el mismo momento en que se aprobó la re-elección presidencial inmediata, sin que la Corte Constitucional mediara para preservar los balances y contrapesos que había instituido la Carta de 1991 (ver Informe Semanal No. 951 de octubre de 2008). En materia de ordenamiento fiscal, se había hecho un gran esfuerzo en reducir la relación Deuda Pública Bruta/PIB de niveles del 72%, tras la crisis 1998-2002, a niveles del 52% en 2007. Inclusive se llegó a generar, por primera vez en décadas, un superávit primario cercano al 1% del PIB en cabeza del Gobierno Central (GC) al cierre del 2007.

Sin embargo, en el año 2008 dicho superávit primario se redujo a tan sólo 0.4% del PIB frente a requerimientos de largo plazo del 2% del PIB, mientras que a nivel del Sector Público Consolidado (SPC) el superávit primario se redujo de 3.5% a 3% del PIB (ver gráfico adjunto). En el 2009 registraremos nuevamente un déficit-primario a nivel de GC, tras tener que acomodar un desfase en la meta del déficit de 0.6% del PIB, tal como lo acaba de anunciar el Ministro de Hacienda. Ello será el resultado de los menores recaudos que causará la desaceleración económica al pasar de ritmos del 5.5% anual durante 2002-2007

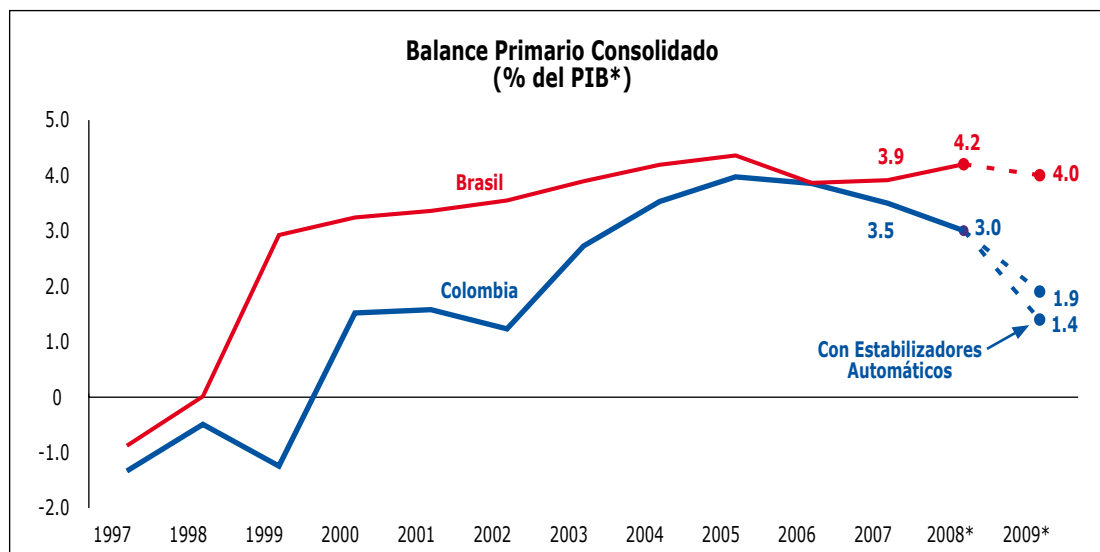
Continúa

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Germán Montoya

a sólo 2-3% en 2008-2009, con lo cual el superávit del SPC bajará a niveles cercanos a 1.4% del PIB. Este factor de bajos e inestables superávits primarios fiscales ha jugado en contra de Colombia y explica parcialmente la carencia del “grado de inversión”.

Pero curiosamente a Brasil le otorgaron grado de inversión en presencia de una marcada dependencia fiscal, que amenaza constantemente su esquema de IO. Actualmente su relación Deuda Pública Bruta/PIB está en niveles del 73% frente a niveles del 70% en 2002. Esto le exige a Brasil realizar superávits fiscales primarios sostenidos en el rango 3%-4% del PIB cada año, para evitar rebrotes inflacionarios. La fragilidad no es sólo fiscal, sino también institucional, pues Lula enfrenta el final de su mandato sin haber logrado la reforma constitucional que otorgaría independencia a su Banco Central (falla que también pasaron por alto las calificadoras de riesgo).

En síntesis, la coyuntura monetaria-fiscal del 2009-2010 encierra complejidades institucionales y fiscales, tanto en Colombia como en Brasil. Ya han empezado a operar los llamados “estabilizadores automáticos” fiscales que evitan recortar el gasto público en presencia de menores recaudos. Esta medicina en dosis moderadas durante esta particular coyuntura de “debacle financiera mundial” luce apropiada, pero si se prolongan o desbordan los márgenes prudenciales de 0.6% del PIB podría generarse una seria amenaza para la estrategia de IO. Dicha estrategia ha sido bastante magullada durante la fase 2007-2008 por cuenta del incumplimiento de las metas de inflación y por la menor capacidad de ahorro público.



* PIB (Colombia) base 1994.

Fuente: Banco Central de Brasil, CONFIS-MinHacienda y cálculos Anif.