

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Junio 8 de 2017

Dependencia fiscal y su economía política

La estrategia de “Inflación Objetivo” (IO), adoptada por el Banco de la República (BR) desde el año 2000, postula que los procesos de des-inflación resultarán duraderos y exitosos en la medida en que la llamada “dependencia fiscal” sea baja. Esto quiere decir que cementar el rango de inflación entre 2%-4% anual hacia el largo plazo solo le será posible al BR en la medida en que se mantenga en niveles moderados la relación Deuda Pública Bruta/PIB. De lo contrario, elevados niveles de endeudamiento público causarían una incidencia fiscal alcista de las tasas de los TES sobre el resto del mercado crediticio.

La experiencia internacional está plagada de estos efectos; por ejemplo, bajo las Presidencias de Johnson y de Nixon (1964-1974), el financiamiento de la guerra de Vietnam llevó al FED a experimentar una peligrosa “dependencia fiscal”, lo cual exigió posteriormente a Volcker (presidente del FED durante los años ochenta) tener que elevar drásticamente su tasa repo (a niveles del 20%) para lograr bajar la inflación del 15% hacia el 5% a principios de los años noventa. Aunque la opinión pública culpó al FED de la recesión del momento, la verdad es que le correspondió al Banco Central hacer la tarea de ordenamiento macro-económico que el fisco no supo adoptar a tiempo (ver *The Economist*, abril 29 de 2017).

En Colombia se ha venido acentuando esta problemática de “dependencia fiscal” para nuestro BR. En efecto, de una parte, el nivel de endeudamiento público bruto total ha venido escalando del 40% hacia el actual 57% del PIB y amenaza con pronto desbordar el sensible umbral Maastricht del 60% del

PIB (ver gráfico adjunto). Y, de otra parte, ello ocurre en momentos de persistente desaceleración económica, lo cual ha implicado bajarnos de un potencial de crecimiento del 4.5% anual hacia un 3% anual y, de hecho, estamos creciendo a tasas de solo un 2% anual en promedio año durante 2016-2017.

En este sentido, resulta afortunado que la nueva administración del BR haya venido mencionando que: i) los problemas de recuperación del crecimiento y de la productividad dependen menos (de lo que uno quisiera) del manejo de la tasa-repo del BR y mucho más de esa problemática de “dependencia fiscal” (atrás comentada); y ii) es urgente entonces que se adopten correctivos estructurales en el componente de gasto público, donde la Comisión designada para ello jugará un papel vital en sus recomendaciones para la nueva Administración de 2018-2022. En este sentido, el “*dictum*” de zapatero a tus zapatos que se le endilga al BR NO aplica, pues claramente esta problemática de la “dependencia fiscal” es de crucial relevancia para el BR a la hora de buscar mantener su exitosa estrategia de IO, tal como lo ha venido señalando Anif (ver *Comentario Económico del Día* 24 de marzo de 2015).

Para un buen manejo de la delicada “economía política que todo esto plantea”, es útil recordar que la Constitución de 1991 le asigna al BR las tareas de control de la inflación, generación de estabilidad financiera y manejo cambiario consistente con ello, bajo su autonomía institucional. Como decíamos, el BR había sido exitoso con su estrategia de IO (desde el año 2000), pero durante 2015-2017 es-

Continúa

Director: Sergio Clavijo

tará perdiendo su meta rango del 2%-4% anual de inflación. Más allá de los temas puntuales de fenómenos climáticos y de *pass-through* cambiario, durante 2018-2020 el BR estará enfrentando este doble dilema de desaceleración económica y de alta dependencia fiscal, ¿qué más puede hacer el BR al respecto?

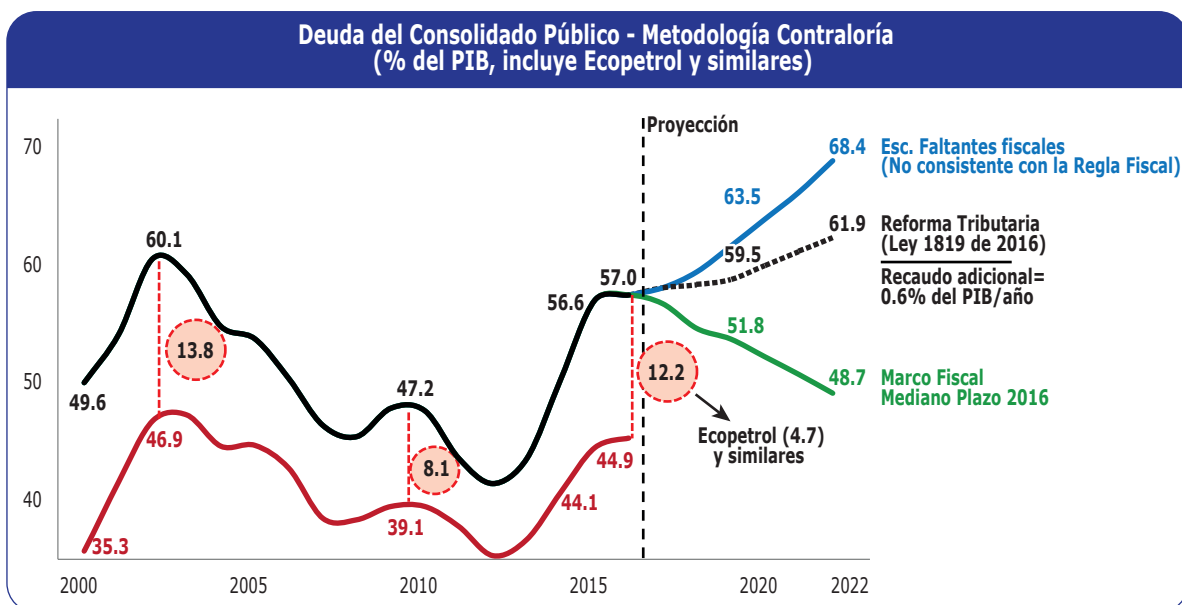
Anif considera que existe una tarea adicional en la cual el BR podría realizar un gran aporte si se aplica a ella de forma sistemática, con grandes beneficios para el Ejecutivo y el Legislativo: crear una unidad de análisis fiscal (con incidencia nacional y territorial) que llegue a operar como la prestigiosa Congressional Budget Office (CBO) de Estados Unidos.

Como es bien sabido, dicho CBO ha sido la entidad encargada de proveer (desde 1974) la información técnica fiscal, tanto al Ejecutivo como al Congreso de Estados Unidos, cada vez que alguien propone cambios legislativos que afecten las cuentas fiscales, bien por el lado de la tributación o de los gastos presupuestales. Dicho CBO cuenta con un gran respeto técnico y sus conceptos se ufanan, con razón, de no obedecer a criterios políticos. Cuando el Congreso, en su necesidad y obstinación política, se ha alejado de las recomendaciones (implícitas) del CBO, los costos intertemporales

han sido cuantiosos, tal como ocurrió con la fracasada Comisión Simpson-Bowles (2010-2012).

Si bien el CBO opera como un centro de pensamiento (*think-tank*) no relacionado con el FED, en el caso de Colombia y del BR se cuenta con un tinglado institucional adecuado para que sea nuestro Banco Central el que pueda realizar ese tipo de tareas. De esta manera, estaríamos aprovechando la bien ganada credibilidad del BR y su equipo técnico seguramente estaría incrementando su productividad social si parte del *staff* se dedica a contarle-cuantificarle al gobierno de turno y al Congreso lo que le cuesta a la sociedad colombiana alejarse de la sensatez fiscal.

En el caso del FED de Estados Unidos y del propio CBO estas preguntas están a la orden del día y alimentan continuamente el debate político entre el Ejecutivo y el Legislativo. En Colombia, el BR está en mora de aportarle al país este otro ingrediente de análisis fiscal para así mejorar nuestras políticas públicas. Los centros de pensamiento, como Anif o Fedesarrollo, hemos completado ya cuatro décadas haciendo esta tarea, pero dada la creciente magnitud de los problemas fiscales técnico-presupuestales, es obvio que el concurso del BR en este tipo de tareas resultaría de crucial importancia histórica para el país.



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP y Contraloría General de la República.