

Coyuntura Económica y Regla Fiscal

Tanto las calificadoras de riesgo como los analistas económicos han venido reiterando preocupaciones por los elevados faltantes fiscales del Gobierno Central (GC) colombiano durante el período 2016-2018. Estos se estarán ubicando en el rango 3.5%-4% del PIB por año, donde infortunadamente la Reforma Tributaria de la Ley 1819 de 2016 se está quedando corta en su cometido de lograr recaudos adicionales de al menos un 2% del PIB.

En efecto, el recaudo tributario tan solo ha logrado crecer a ritmos cercanos al 2.5% real anual en lo corrido del año a septiembre de 2017 frente a estimaciones del 7% real a inicios del año. Solo de esta manera se estaría incrementando la relación Recaudo/PIB del GC del 13.6% de 2016 hacia el esperado 14.2% de 2017 (nótese que estos son recaudos netos de devoluciones).

Esto se explica, en buena parte, por la desaceleración económica, con crecimientos de solo un 1.2% anual durante el primer semestre de 2017, a pesar de que el gobierno inició el año programando crecimientos del 2.5%. Un segundo factor que ha jugado en contra del mayor recaudo ha tenido que ver con: i) la reducción de la tasa de imposable de las firmas hacia el 40% por cuenta de la Ley ya mencionada (vs. el 42% que se habría observado bajo la regulación anterior); y ii) el marchitamiento del imposable. Esto último

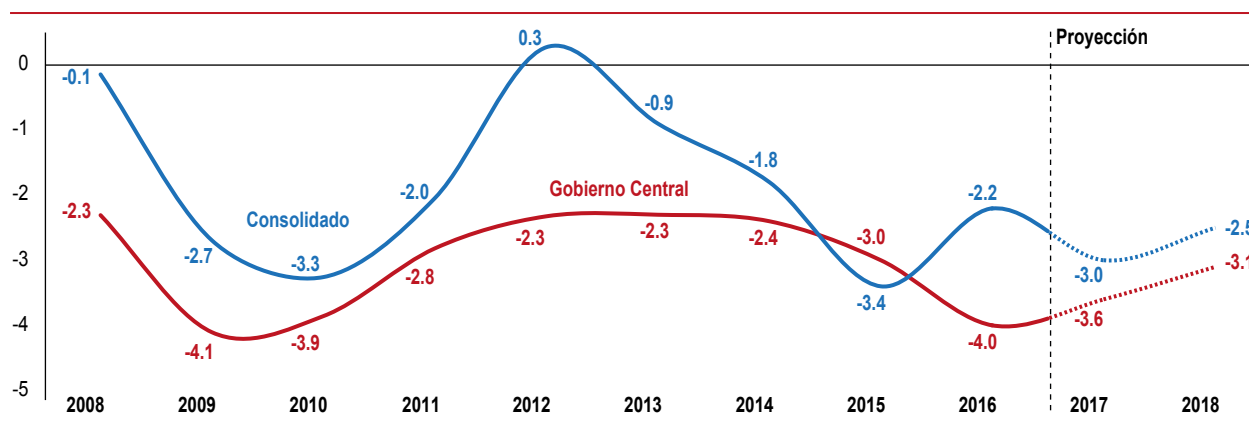
ha implicado una reducción de esa carga combinada (imposable + imposable) desde niveles del 52% para los grandes contribuyentes hacia el 43%.

Esta reducción va en la dirección correcta de hacer más competitivas a las firmas que operan desde Colombia. Sin embargo, el problema estructural es que continúan existiendo demasiadas exenciones en imposable y en IVA (numerosas partidas que tan solo pagan un 5% o nada, en vez de la tasa general del 19%). El otro factor que drena el recaudo es que la lucha contra la evasión-elusión aún no da los rendimientos sostenidos del +0.5% del PIB por año que se tiene imaginado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo.

Se teme entonces que, tras haber elevado la meta del déficit fiscal del GC (del 3.3% hacia el 3.6% del PIB en 2017), este menor recaudo pueda terminar elevando nuevamente el déficit hacia cerca del 3.8% del PIB este año (de forma similar a como ocurrió en 2016, cuando se habló del 3.8% del PIB y terminó siendo del 4% del PIB), ver gráfico 1.

El agravante de todo esto proviene de la elevada inflexibilidad del gasto público en Colombia, pues: i) cerca del 85% del Presupuesto es "impajaritable" y presenta indexación a ritmos del 4% real anual; y ii) se tienen

Gráfico 1. Situación Fiscal - Déficit total
(% del PIB, 2008-2018)



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP.

crecientes presiones en seguridad social (pensiones-salud), vigencias futuras de infraestructura y posconflicto, cuyo costo anual estaría cerca del 1% del PIB/año durante 2017-2022. Así, el único espacio remanente de ajuste ha tenido que ver con la inversión, cayendo un -7% real en 2018.

Todo este deterioro fiscal va a contrapelo del favorable desempeño del mercado de TES, los cuales rondan tasas del 6.2% en su *benchmark* a diez años. Una posible explicación puede tener que ver con los recursos adicionales provenientes de las multas a la telefonía móvil por valor de \$4.7 billones (0.5% del PIB). Esas multas corresponden a la indemnización al Estado de Colombia por cuenta de la no devolución de redes-equipos de la firma Claro (\$3.1 billones, 0.3% del PIB) y Movistar-Telefónica-España (\$1.6 billones, 0.2% del PIB), según lo pactado en los contratos iniciales de 1994.

Si bien ello podría atenuar las presiones fiscales en el corto plazo, la actual trayectoria de recaudo del país no luce consistente con el cumplimiento de las metas de la Regla Fiscal (RF), probablemente requiriéndose una nueva Reforma Tributaria en 2018 (*so-pena* de correr el riesgo de la pérdida de un peldaño en nuestra calificación crediticia a manos de las calificadoras de riesgo). En este frente, Anif reitera que la RF adoptada en Colombia tiene serias fallas de diseño, tanto en el corto como en el largo plazo.

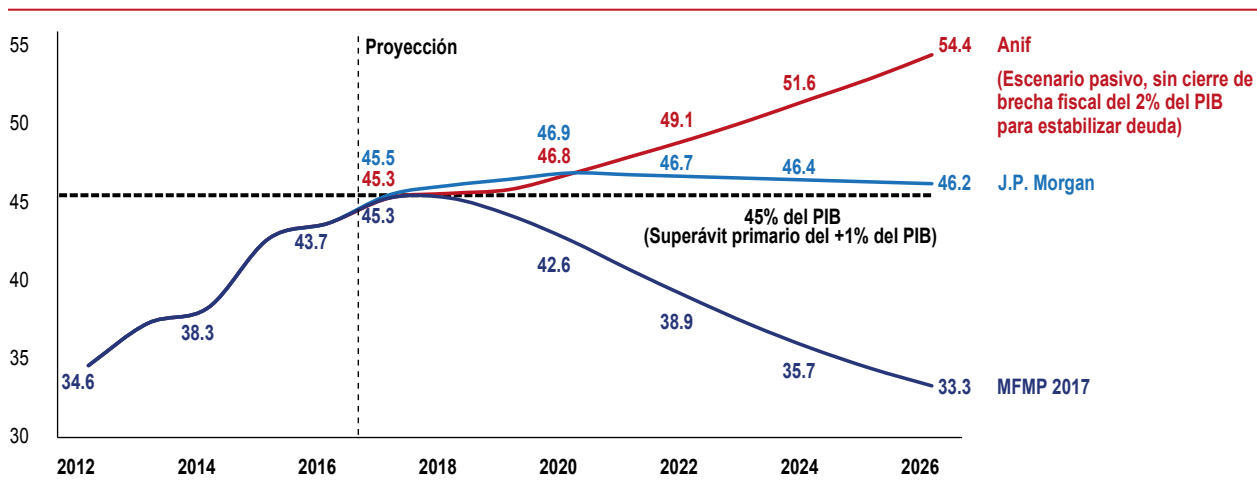
En manejos coyunturales, es claro que se requiere algo de espacio para aplicar políticas contracíclicas de tipo fiscal, pero ello ha venido ocurriendo con elevada discrecionalidad.

De hecho, la relación Deuda Pública/PIB se ha incrementado en +15pp durante el último quinquenio y hoy alcanza peligrosos niveles del 45% del PIB en cabeza del GC (ver gráfico 2). Claramente las brechas de producto y de precios del petróleo no son una buena guía para la magnitud del rango contracíclico y mucho menos para "anclar las expectativas fiscales", pues no prestan atención ni a los niveles de la deuda pública ni al déficit primario.

En cuanto a los criterios de largo plazo, Anif ha venido señalando que no luce adecuado reducir la relación Deuda Pública/PIB hacia umbrales del 20% o del 30% como los que siempre ha buscado la RF. Lo requerido es hacer ejercicios realistas sobre las presiones de mayor gasto público (especialmente de los rubros de pensiones, salud, infraestructura y, ahora, del posconflicto). El solo posconflicto puede representar presiones en el rango 1% a 2% del PIB/año durante la próxima década.

Por todas estas razones, Anif ha venido proponiendo adoptar lo que hemos denominado una "estrategia de Deuda Objetivo", la cual consiste en fijar criterios de estabilidad de la deuda pública del GC de tal manera que esta no supere el actual 45% del PIB. Ello implica adoptar movimientos contracíclicos en el déficit primario, de manera análoga a la estrategia de Inflación Objetivo del Banco de la República, con miras a no desbordar el umbral del 60% del PIB en la deuda pública consolidada. Esto implica que el componente de deuda del GC no podría desbordar el 45% del PIB. Cabe recordar que actualmente la deuda pública consolidada se ubica cerca del 57% del PIB (según estimaciones de la Contraloría).

Gráfico 2. Deuda Pública del Gobierno Central (% del PIB)



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP y J.P. Morgan.