

# El plan B-fiscal de la administración

El mercado y las calificadoras de riesgo han venido reaccionando negativamente frente al relajamiento de la Regla Fiscal que autorizó su Comité Consultivo en la sesión de abril de 2019. A este respecto, *Anif* señaló que preocupa ese relajamiento en las metas del déficit fiscal de Colombia, al añadir un +0,4% del PIB durante el período 2019-2022, y llegando a un total de +2% del PIB de mayor déficit fiscal acumulado respecto del ejercicio presentado en marzo de 2017.

Más aún, Colombia ha venido incrementando sistemáticamente su nivel de endeudamiento público, acumulando +12% del PIB durante la última década, y actualmente registrando niveles de deuda bruta de 50% del PIB a nivel del Gobierno Central y de casi 60% del PIB a nivel consolidado. Por eso, las calificadoras de riesgo ya han expresado su preocupación por estos elevados niveles de deuda, desbordando en casi 10 puntos porcentuales (pp) del PIB los referidos a países que se ubican dos escalones por encima del Grado de Inversión. Ante la falta de un plan-B, el Go-

*bierno* ahora nos dice que la salvación provendría de: i) el mayor recaudo resultante de la lucha anti-evasión de la *Dian*; ii) el congelamiento de unos \$7 billones de gasto; y iii) un programa de enajenaciones de activos públicos, donde el *Ministerio de Hacienda* señala un potencial de hasta \$30 billones durante 2019-2022.

## Venta de activos públicos

En el Reporte Anual de Empresas de la Nación de junio de 2018 se hablaba de 109 empresas. El valor total de activos con participación pública directa ascendía a \$254 billones (26% del PIB de 2018). Sin embargo, las inversiones del gobierno, según su valor patrimonial, alcanzaban los \$70 billones (7% del PIB de 2018). Pero, oh sorpresa, ahora la Administración *Duque* nos reporta que el valor de las participaciones públicas en dichas empresas ronda los \$160 billones (16% del PIB de 2018), prácticamente duplicando el valor reportado por la Administración *Santos*. Pero, nuevamente, “lo materializable” de esas ventas está en cabeza de unas pocas entidades, como lo veremos a continuación.

## Ecopetrol

*Fasecolda* (2018) lideró la idea de enajenar una porción adicional de *Ecopetrol* (aunque el *Consejo Gremial* decidió no estudiar tan sensata propuesta). En particular, se procedió a estimar su valor en función del precio de largo plazo del petróleo (US\$60 a US\$80/barril-Brent) y del costo del capital utilizado (*Wacc*, de 12% a 15%), concluyendo que el valor actual de *Ecopetrol* estaría entre US\$45.000 millones y US\$58.000 millones (equivalente a 14% o a 18% del PIB actual de Colombia). Esto quiere decir que si lo que se ofrece en venta es 8,5% de este total, se estarían obteniendo recursos entre unos US\$3.850 millones y US\$4.900 millones (equivalentes a 1,2% o a 1,6% del PIB de 2019). Este monto resulta adecuado para entrar a compensar los faltantes de financiamiento de la segunda y tercera ola de infraestructura 4G.

## Interconexión Eléctrica (ISA)

En 2001, se había enajenado 26% del valor total de la firma, quedando actualmente un 31% en manos del sector privado. Al

# Duque

## INVERSIÓN PÚBLICA - GOBIERNO NACIONAL CENTRAL

(% del PIB)



Fuente: Fasecolda

Gráfico: LR, VT

precio actual de la acción de ISA (\$15.880, la cual se ha valorizado a ritmos de 1,2% durante 2010-2018), la valoración por capitalización de mercado rondaría los \$18 billones (1,8% del PIB de 2019). Sin embargo, ejercicios realizados por bancas de inversión en años recientes sitúan dicha valoración más cerca de los \$13 billones (1,3% del PIB, equivalente a unos US\$4.086 millo-

nes). Si se procediera a vender el remanente 51% de propiedad pública (sin contar la propiedad de EPM, con una participación total cercana a 10%), el Gobierno Nacional recibiría unos \$6,6 billones (US\$2.100 millones, equivalentes a 0,6% del PIB). Estos recursos se sumarían a aquellos destinados a la modernización de la infraestructura vial del país en sus corredores centrales.

### Cenit

También debe el Gobierno analizar la conveniencia de enajenar el componente de transporte de crudo de su filial Cenit. Las valoraciones de Cenit datan de unos cuatro años atrás, sugiriendo valores del orden de los US\$8.000 millones cuando los precios internacionales y las reservas petroleras de Colombia eran superiores a las de hoy. Seguramente, una actualización de dicha valoración de Cenit arrojaría montos en el rango US\$4.000-6.000 millones.

**¿Cómo se deberían manejar los recursos provenientes de las enajenaciones?**

Ojalá que la Administración Duque no termine por imponer “la fungibilidad” de los recursos públicos en su paquete de enajenaciones 2018-2022, desviando los recursos obtenidos hacia gasto operativo recurrente. Ello no solo sería contraproducente en términos de responsabilidad fiscal, sino que contraría el espíritu de la Regla Fiscal sobre el tratamiento de esos recursos.

Lea el comentario completo en la web