



ANALISTAS | 03/05/2021

Deuda Pública y Nueva Regla Fiscal

Sergio Clavijo
Prof. de la Universidad de los Andes

MÁS COLUMNAS DE ESTE AUTOR [f](#) [t](#) [in](#)

LR MÁS

Agregue a sus temas de interés

Covid-19

El proyecto de ley de reforma tributaria contiene un capítulo dedicado al cambio de la regla fiscal, aprovechando que la pandemia Covid había llevado a la Administración Duque a darle “vacaciones” a dicha regla durante 2020-2022. Lo primero que cabe resaltar, como positivo de dicha propuesta, es que por fin se sincera la anómala situación de una regla que tenía en exceso elementos de discrecionalidad.

En efecto, la exposición de motivos explica en detalle cómo las conocidas “brechas” de producto y de precio del **petróleo** eran variables no observables y volátiles. Esto impedía que dicha regla cumpliera su trabajo de “anclaje fiscal” al tornarse incompatible la meta de déficit estructural (apuntándole al objetivo de 1,2% del PIB) respecto de la trayectoria del déficit cíclico que arrojaba dicha regla. Fue esto lo que determinó que, mientras autoridades y multilaterales decían que se había honrado la regla fiscal cada año durante 2014-2019, las calificadoras de riesgo le fueran perdiendo credibilidad al principio de sostenibilidad fiscal de Colombia.

LR MÁS

Agregue a sus temas de interés

Covid-19

PIB

deuda pública

Iván Duque

Administre sus temas



Cabe recordar que la relación Deuda Gobierno Central/PIB se había elevado persistentemente de 35% a 52% durante dicho periodo (antes de la pandemia). Entonces hace bien el gobierno en proponerle al Congreso que le permita focalizarla en esta relación fundamental Deuda Pública/PIB. Para lograr anclarse en dicha relación, nosotros habíamos venido proponiendo (desde el nacimiento de la regla con la Ley 1473 de 2011) que el instrumento de política fiscal fuera el “balance primario” (déficit antes del pago de intereses). De esta manera resulta posible determinar si se está emitiendo más deuda simplemente para pagar intereses de la ya existente, generándose un “esquema Ponzi”.

En el caso de Colombia, los bonos TES a horizontes de 10 años han venido pagando atractivos retornos de 4% real anual. Pero si el riesgo-país se elevara, los inversionistas exigirán mayor retorno. De hecho, aun si el balance fiscal fuera positivo, este podría resultar insuficiente para estabilizar la relación Deuda/PIB en el actual 62%; a mayor deuda se requiere hacer mayor esfuerzo de ahorro fiscal.

Actualmente se requiere un esfuerzo de +1,5% del PIB anual en el balance fiscal del gobierno central para evitar que la relación de deuda supere ese 62% del PIB. El FMI nos reportaba, en abril de este año, que el balance primario había sido negativo en casi -5% del PIB en 2020 y que se repetirá una cifra similar en 2021, lo cual implica un desvío de 7,5 puntos del PIB respecto de lo requerido para estabilizar la deuda. Esto al esperarse un déficit fiscal nuevamente cercano a 8% del PIB en 2021 (ver gráfico adjunto). Este ha sido el resultado del desplome del recaudo en -1,5% del PIB (explicado en 50% por las excesivas gabelas empresariales concedidas en la Ley 2000 del 2010) y del incremento de +2% del PIB en el gasto social resultante de la pandemia-Covid.

El segundo cambio legislativo propuesto se refiere a ampliar el referente hacia el gobierno general (incluyendo **Ecopetrol**, ISA y similares para incorporar sus balances fiscales positivos). No obstante, esta métrica encierra el doble problema de incorporar también mayor deuda y de tenerse menor discrecionalidad sobre el uso de sus recursos. Este movimiento podría afectar el principio de Juntas Directivas más autónomas, tal como lo ha acordado Colombia con la Ocd.

La mecánica de la nueva regla es correcta al fijarse una “meta-techo” en la relación Deuda Gobierno General/PIB, pero introduce el confuso valor “ancla” de dicha deuda a 47%. El lector se preguntará: ¿Cómo es posible honrar el no desborde del techo de 65% si la deuda del gobierno central estaba en 62% al cerrar 2020?

Como siempre, “el truco operativo” está en los detalles, tal como lo enseñó la escuela brasilera de samba-fiscal, la cual llevaba décadas confundiendo a los mercados con sus propias definiciones de deuda. Pero esa estrategia finalmente fracasó al llegarse a niveles de Deuda Pública Bruta/PIB superiores a 100% en la actualidad. En el caso de Colombia el truco consiste en no referirse (como deberían) a esa relación Deuda Bruta Gobierno General, sino que de allí se sustraería un estimativo del efecto de la deuda asociada a las obligaciones pensionales. De la variación en el VPN-pensional se aliviaría el efecto sobre la deuda total, bajo el argumento de que el gobierno tiene baja discrecionalidad sobre ella. Pero, nuevamente, este aditamento contable invita a postergar la requerida reforma pensional de Colpensiones, la cual lleva más de dos décadas de atraso.

Actualmente, el pago pensional compromete 4% del PIB por año a nivel presupuestal. Y si Colpensiones preservara como ahorro las contribuciones pensionales y los dineros de los trasladados desde las AFPs, entonces el esfuerzo pensional presupuestal llegaría a 5,5% del PIB por año. Por estas razones consideramos un error entrar a afectar la meta de la deuda por el VPN-pensional; ello empaña la transparencia de la nueva regla. Además, al netear de la deuda bruta (un concepto de “deuda cierta” que mira hacia atrás) el concepto asociado al pasivo pensional (un concepto con componentes “contingentes” de longevidad que mira hacia el futuro) se mezclan “peras con manzanas”, ayudando al salpicón de la confusión fiscal que se pretende corregir con los cambios propuestos.

[f](#) [t](#) [in](#) [GUARDAR](#)

NOTICIAS DE SU INTERÉS

- BÉLGICA**
La Eurozona vuelve a entrar en recesión con caída de 0,6% del producto interno bruto
- COMERCIO**
"En mayo lanzaremos una aplicación con nuestras marcas para llegar al consumidor"
- AMBIENTAL**
Con purificadores de agua, Water One le apuesta a reducir el uso de plásticos
- ANALISTAS**
Día del Trabajo 2021: reconstruir y reactivar el empleo con diálogo social
Vinicius Pinheiro
- CHILE**
Gobierno y Congreso chileno coordinan ayuda universal para familias por la pandemia
- EL IMPACTO DE LA PANDEMIA EN LOS VIAJES**
TURISMO
El impacto del cierre de más de un año de la frontera entre Estados Unidos y Canadá

TENDENCIAS

- ANALISTAS**
Cuidado con Fitch
- BOLSAS**
Dólar abre por encima de \$3.813 tras la renuncia del equipo económico del Gobierno
- HACIENDA**
Semana clave para una nueva propuesta tributaria, el país en la lupa de calificadoras
- COMERCIO**
"Estamos evaluando exportar el mejor helado colombiano a Chile, México y Brasil"
- HACIENDA**
Seis países en el mundo ya cuentan con monedas digitales de sus bancos centrales
- SALUD**
Invima dice haber iniciado diálogos tempranos con el Fondo de Inversión de Rusia

MÁS DE ANALISTAS

ANALISTAS | 01/05/2021

Respuesta a Brigitte

María Fernanda Rojas Mantilla

ANALISTAS | 30/04/2021

¿Y si no hay reforma?

Jorge Restrepo

ANALISTAS | 01/05/2021

Médico y santo del pueblo

César Mauricio Velásquez O.

MÁS ANALISTAS

MÁS DE LA REPÚBLICA

- SALUD**
Minsalud reportó 18.022 nuevos contagios de covid-19 y 495 muertes por el virus
- PERÚ**
Keiko Fujimori propone incluir a profesores en primera línea de vacunación en Perú
- BANCOS**
El sembratón del Banco Agrario superará meta de 110.978 árboles nativos plantados
- LEGISLACIÓN**
Campeones le piden a la Corte Constitucional que sean los jueces quienes asignen las tierras
- DEPORTES**
El ciclista boyacense Nairo Quintana se coronó campeón de la Vuelta a Asturias