**Economía** / Coyuntura

# Sin la regla fiscal: navegando sin brújula

El Gobierno perdió un aliado institucional para realizar el ajuste. La prioridad ahora es mitigar los efectos adversos de este anuncio.



José Ignacio López*
y Julio César Romero*

**EL COMITÉ** Consultivo de la Regla Fiscal (CCRF) aprobó la solicitud del Ministerio de Hacienda de suspender la Regla Fiscal durante 2020 y 2021, bajo el argumento de que necesita más flexibilidad para enfrentar la crisis económica actual. En el comunicado se manifiesta el compromiso del Gobierno de "ejecutar una política fiscal que permita retornar a la senda de déficit consistente con los parámetros establecidos en la Regla Fiscal a partir del año 2022". Además, el CCRF ejercerá como un Comité independiente en el monitoreo de las finanzas públicas mientras dure la suspensión de la Regla.

Este anuncio incrementa la incertidumbre en torno a la sostenibilidad fiscal de Colombia. A raíz de esta mayor incertidumbre esperamos que aumenten las primas de riesgo crediticio del país, se desvaloricen los títulos de deuda pública y se devalúe el tipo de cambio. El comportamiento de los mercados financieros en las siguientes semanas dependerá de los anuncios del Gobierno -contenidos en el Marco Fiscal de Mediano Plazo que presentará a finales de junio- sobre la magnitud del déficit fiscal en 2020 y 2021, las fuentes para financiarlo y la estrategia para retomar la senda de sostenibilidad de la deuda a mediano plazo. Para garantizar esto último será necesario aumentar los ingresos fiscales a partir de 2021, por lo cual no descartamos que el Gobierno presente una reforma tributaria en el segundo semestre de este año.




Fuente: Minhacienda. Cálculos Corficolombiana



La situación fiscal será difícil en 2021, porque el aporte del sector petrolero puede ser casi nulo.

### IMPLICACIONES DE SUSPENDER LA REGLA FISCAL

El artículo 11 de la Regla Fiscal (Ley 1473 de 2011) contempla que "en los eventos extraordinarios que comprometan la estabilidad macroeconómica del país y previo concepto del Confis, se podrá suspender temporalmente la aplicación de la Regla Fiscal". Es evidente que el choque actual cumple estas condiciones, pues es de tal magnitud que supera la capacidad de la Regla de dar un impulso contracíclico a la economía.

Ahora bien, al suspenderse la Regla Fiscal el déficit del Gobierno será superior al que había autorizado el CCRF a comienzos de mayo y, por lo tanto, el Ministerio de Hacienda tendrá que buscar fuentes adicionales para financiarlo, seguramente a tasas de interés más altas de las que obtuvo hasta ahora. Para este año, estimamos que el déficit efectivo ascendería a 8% del PIB, casi dos puntos por encima del 6,1% permitido inicialmente y que Crédito Público ya tiene financiado.

El mayor déficit se explica, por un lado, porque la caída del recaudo tributario está siendo más profunda de lo esperado y por los alivios de impuestos para dar liquidez a las empresas durante la cuarentena. Además, las necesidades crecientes de gasto contracíclico para apoyar los ingresos de los hogares y las firmas más afectadas por la crisis también presionan al alza el déficit fiscal. Dentro de los programas de gasto se destacan el de Ingreso Solidario y los subsidios a la nómina de las empresas.

Por el lado de la financiación, la emisión de bonos de hace dos semanas en el mercado internacional, por 2.500 millones de dólares, cubriría casi la mitad del déficit adicional de 2020, pero harían falta cerca de 11 billones de pesos (1,1% del PIB) para cubrir el hueco, los cuales se obtendrían mediante un aumento de las subastas de TES y con préstamos de entidades multilaterales.

Si bien los retos de este año son grandes, la situación fiscal seguirá siendo muy compleja en 2021, principalmente porque el aporte del sector petrolero sería prácticamente nulo, de manera que el Gobierno dejaría de percibir ingresos por dividendos de Ecopetrol e impuestos de renta de las empresas del sector, que en 2020 superaron el 1,5% del PIB. Con la Regla Fiscal suspendida, no existe una guía sobre la senda que seguirán la deuda y el déficit del Gobierno el próximo año. Si no se adoptan acciones para empezar el ajuste, la deuda podría llegar a 63% del PIB en 2020 y superar el 67% en 2021. Ante un escenario así, lo más probable es que las agencias calificadoras recorten la nota crediticia de Colombia por debajo del grado de inversión, particularmente Standard & Poor's y Fitch Ratings (Colombia: BBB- y perspectiva negativa).

> **"El Gobierno debe explicar a la mayor brevedad su estrategia para garantizar la senda de sostenibilidad de la deuda a mediano plazo".**

### ¿SIN BRÚJULA FISCAL?

Aunque la Regla Fiscal venía perdiendo credibilidad en los últimos años -dado los recurrentes cambios paramétricos y porque a pesar de la Regla Fiscal la deuda pública aumentó más de 15 puntos del PIB entre 2012 y 2019 (Gráfico 1)-, suspenderla en 2020 y 2021 puede lastimar la confianza inversionista y afectar la sostenibilidad de las finanzas públicas del país. Estos factores son activos fundamentales para facilitar el proceso de recuperación de la economía después de la pandemia.

La Regla Fiscal colombiana está vigente desde 2012 y ha sido clave dentro del marco institucional de Responsabilidad Fiscal que adoptó el país a comienzos de la década pasada. Su objetivo es garantizar la sostenibilidad de la deuda pública y la estabilidad macroeconómica, mediante la eliminación de diferentes sesgos que tiene la política fiscal. Este fortalecimiento institucional reforzó la confianza de los inversionistas y las agencias de calificación en el manejo económico del país, como lo confirman la consecución del grado de inversión en 2011 y la inclusión en 2014 de los bonos de deuda de Colombia en el índice GBI EM de JP Morgan. Esto último significó que el país recibiera un flujo importante de inversiones de portafolio y redujo las tasas de interés tanto para el Gobierno como para el sector privado.

La Regla ha servido como un mecanismo efectivo para controlar las presiones de gasto sobre el Gobierno, un "escudo" para contener iniciativas que implicaran un aumento desproporcionado del presupuesto. Suspendida la Regla, el Gobierno pierde un aliado institucional para realizar el ajuste fiscal. La prioridad ahora tiene que ser mitigar los efectos adversos de este anuncio -incertidumbre, volatilidad y desvalorizaciones de los activos locales-, para lo cual el Gobierno debe explicar a la mayor brevedad su estrategia para garantizar la senda de sostenibilidad de la deuda a mediano plazo. De lo contrario, puede entenderse que Colombia no va a realizar un esfuerzo fiscal a partir de 2021, lo cual tendría consecuencias negativas sobre la confianza inversionista y el grado de inversión del país.

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas de Corficolombiana
Economista Jefe