

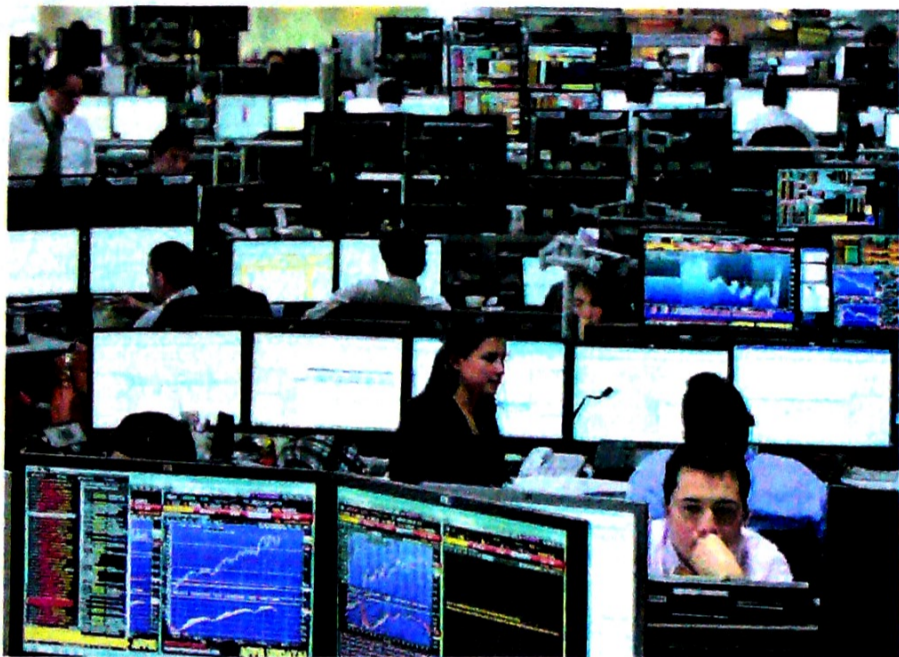
## Las 'maromas' para que las finanzas del país cuadren en el 2020



ANALISTA SENIOR

RICARDO ÁVILA - ESPECIAL PARA EL TIEMPO

Todo apunta a que las metas fiscales se cumplirán este año por cuenta de algunos ingresos extraordinarios, pero las dudas hacia adelante persisten.



El Gobierno reveló los lineamientos del plan financiero del 2020, clave para las estrategias de los inversionistas.

El ejercicio se parece al que realizan la mayoría de los hogares colombianos cada vez que comienza un nuevo año. De manera más o menos detallada, las familias hacen cuentas de los ingresos esperados y de las obligaciones que tienen, con el fin de mirar cómo se acomodan para mantener las finanzas de la casa en orden, ya sea buscando recursos aquí, recortando allá o acudiendo a un crédito que ayude a cubrir los faltantes.

Guardadas proporciones, al Estado le pasa lo mismo. Ese es el motivo por el cual, al iniciar enero, los técnicos del Ministerio de Hacienda le dedican largas jornadas a definir cuánto dinero quedó en la Tesorería al cierre del calendario previo, cuánto hay comprometido para diferentes obligaciones, cuánto esperan recibir de distintas fuentes y cuánto hay que conseguir prestado para que no ocurran sobresaltos.

Todos los cálculos se enmarcan dentro del presupuesto aprobado por el Congreso unos meses atrás y buscan ajustarse a la regla fiscal que, tras convertirse en Ley de la República, estableció a comienzos de la década pasada una senda descendente en el tamaño del saldo en rojo de las finanzas públicas. El número definitivo para cada almanaque lo establece un comité de expertos, que incorpora elementos coyunturales, por cuenta de los cuales hay algo de flexibilidad.

Así ocurrió hace un tiempo cuando se desplomaron los precios del petróleo y con ellos, los recaudos provenientes del sector extractivo, que llegaron a representar más de una quinta parte de lo que recibieron las arcas estatales entre 2012 y 2014. De manera puntual se aprobó que la meta establecida fuera mucho más alta. En septiembre pasado, el impacto de la migración venezolana sobre las erogaciones del sector salud también influyó en que la camisa de fuerza se relajara un poco.

### Cuestión de plata

Aunque el tema puede sonar árido, está muy atado a la credibilidad de la política económica. Es probable que el ciudadano de a pie no lo sepa, pero la tasa de interés que paga por sus obligaciones puede ser mayor o menor, dependiendo de qué tan serio se considere el manejo de las autoridades. La colocación de bonos tanto públicos como de las empresas, la tasa de cambio o las decisiones de inversión, se ven igualmente influenciadas por estos factores.

De lo que se trata en último término es de preservar la confianza, la cual parte de atenderse a ese principio según el cual lo que se promete, se cumple, dentro de un orden establecido. Sin desconocer los altibajos que suceden en un mundo lleno de imprevistos, Colombia se destaca en el ámbito latinoamericano por ser juiciosa a la hora de honrar sus deudas.

Aparte de la bien ganada fama de "buena paga", al ser uno de los pocos que no reprogramaron sus amortizaciones en la época de la crisis de la deuda, el país es considerado ortodoxo en sus decisiones, gracias a una serie de profesionales que conservan la misma línea de conducta desde hace décadas. En épocas de vacas flacas, como la del bache que se originó por la descolgada en las cotizaciones de los hidrocarburos, se hicieron ajustes que merecieron elogios de entidades como el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Los reconocimientos no cesan. Durante 2019 la economía colombiana fue la de mayor crecimiento dentro del grupo de las de mayor tamaño relativo en esta parte del mundo y acabó siendo, junto con la de Guatemala, la única que aceleró su desempeño. Frente a un promedio del 0,1 por ciento para América Latina, una expansión que habría sido del 3,2 por ciento, habla por sí sola.

Lo anterior no quiere decir que la realidad sea holgada y menos en una nación en la cual los recursos nunca alcanzan para atender las necesidades en lo que atañe a edu-

16,7

### POR CIENTO

Es lo que estima el Gobierno que alcanzarán sus ingresos este año, como proporción del PIB, mientras sus gastos se mantendrán en 19 %.

cación, seguridad, protección social, infraestructura o medioambiente. Debido a ello, los analistas escucharon con especial atención la rueda de prensa que dio el lunes pasado el Ministro de Hacienda, momento en el que el funcionario explicó los principales lineamientos del plan financiero del presente año.

El interés de los especialistas era grande, pues se mostraron en detalle los usos y las fuentes de fondos, pasando por las emisiones de títulos de tesorería (TES) o contrataciones de deuda externa. No menos importantes fueron los supuestos que utilizó el equipo gubernamental, que les sirven a quienes hacen inversiones para definir sus propias estrategias.

### El parte entregado

A primera vista, todo se ve bien. Para comenzar, en 2019 se cumplieron la mayoría de los objetivos especificados. De un lado, los ingresos tributarios obtenidos por la Dian llegaron a un máximo de 147,8 billones de pesos, casi 10 por

ciento más que en el año precedente. Gracias a esa circunstancia, y a una mejora notable en los recursos de capital -como los dividendos recibidos- los recaudos totales ascendieron al equivalente del 16,5 por ciento del producto interno bruto (PIB), una mejora de más de un punto porcentual en comparación con 2018.

Si a lo anterior se suma que los gastos subieron, pero no tanto, el saldo sugiere que vamos en la dirección correcta. Para comenzar, el déficit fiscal del Gobierno central pasó de 3,1 a 2,5 por ciento del PIB y por primera vez en años se obtuvo un superávit, cuando se excluyen de las cuentas los intereses de la deuda pública.

Bajo ese punto de vista el escenario es de mayor sostenibilidad que antes. Para usar la figura de un hogar, lo que ganan sus integrantes alcanza para cubrir las obligaciones normales, aunque no plenamente el costo de usar la tarjeta de crédito.

Quienes miran más en detalle las cifras subrayan que en cualquier caso hubo que recurrir a medidas de excepción. Para comenzar, a finales de diciembre la administración Duque oficializó un recorte de 9 billones de pesos en el presupuesto nacional. Pocos días antes, había obtenido 3 billones de ingresos que estaban en una cuenta del balance de Ecopetrol lo cual, si bien no afecta la solidez de la empresa petrolera, se asemeja a sacar plata de una alcancía que estaba escondida. A pesar de ello, el déficit acabó siendo un billón de pesos superior al esperado.

Por otra parte, está la práctica de reconocer algunos pasivos para cancelarlos con bonos de tesorería, una práctica que no tenía antecedentes recientes. Así empezó a suceder con las sentencias en contra de la Nación, que mal sumadas ascienden a unos 10 billones de pesos, las cuales, si no se giran a tiempo, comienzan a incurrir en intereses de mora. Hace toda la lógica, entonces, reemplazar esa acreencia cuyo costo es cercano al 30 por ciento anual, por una de alrededor del 5 por ciento.

También suena razonable hacer borrón y cuenta nueva con el agujero de la salud, utilizando el mismo mecanismo. Para un sector que sufre de manera crónica por la falta de liquidez, esta es una manera de asegurar su recuperación.

El problema es que el saldo de la deuda pública sigue en aumento, lo cual no deja de levantar más de una ceja. Cuando se mira la gráfica, es evidente que ha tenido lugar un salto importante, atribuible en parte a la devaluación del peso, aunque también a un desequilibrio importante en las cuentas estatales. La comparación con otros países del área no nos deja del todo bien parados, si bien el plan es no pasarse de los niveles presentes.

### Las cuentas actuales

No menos atención despierta las sumas y restas correspondientes a este año. Al respecto, el Gobierno afirma que sus ingresos subirán al equivalente del 16,7 por ciento del PIB, mientras los gastos se mantendrán en el 19 por ciento, debido a un apretón en los rubros de funcionamiento. Gracias a esa circunstancia, el déficit del sector central bajará al 2,2 por ciento, tal como lo establece la regla fiscal. De acuerdo con ese parte, seguiremos entregando un reporte de buena conducta.

Respecto a semejantes propósitos, hay varios interrogantes. El primero es que el Ministerio de Hacienda le apuesta a un crecimiento

económico del 3,7 por ciento en 2020, que está por encima de los estimativos de la gran mayoría de observadores. Una dinámica más lenta llevaría a que los recaudos no aumenten tanto, con lo cual sería más difícil cumplir los objetivos establecidos.

Por otra parte, no cesa el debate respecto a los efectos que tendrá la reforma tributaria aprobada en diciembre. Aunque el texto se parece al aprobado en 2019 que acabó siendo declarado inexecutable por la Corte Constitucional debido a inconvenientes de trámite, en la nueva versión hay gastos adicionales con destino a la salud que pagan los pensionados que reciben menos de dos salarios mínimos o la devolución del IVA en beneficio de los hogares más pobres.

En concepto de los escépticos, si esas mayores erogaciones se conjugan con la reducción establecida en la tarifa del impuesto a la renta para las empresas o la deducción del IVA cancelado en la adquisición de bienes de capital -que forman parte del modelo propuesto por Iván Duque-, será imposible cuadrar las cuentas. En respuesta, el Gobierno sostiene que una mayor dinámica en la inversión, mezclada con las medidas en contra de la evasión a cargo de la Dian, llevarán a que los recaudos no caigan.

Adicionalmente, hay un par de ases bajo la manga. Aparte de que las utilidades de Ecopetrol deberían ser altas, lo cual debería desembocar en una buena repartición de dividendos, el Banco de la República logró las ganancias más altas de su historia, las cuales superaron los siete billones de pesos.

Sería la primera vez que esos beneficios se incorporen a los ingresos del fisco, con lo cual se rompe la tradición de dejarlos aparte. No obstante, es verdad que el FMI acepta esa práctica, por lo cual es difícil señalar que se está actuando de manera irresponsable.

Como si lo anterior fuera poco, queda la posibilidad de usar parte de los recursos derivados de la más reciente subasta del espectro electromagnético. Falta todavía establecer cuánto de los cerca de cinco billones de pesos ofrecidos se incorpora, pero el mensaje es que hay un colchón adicional.

Así las cosas, y aparte del ceño fruncido de los puristas, es muy factible que las metas fiscales de este año se cumplan. De ser así, Colombia podrá decir que sigue en el camino de bajar su saldo en rojo y de atenderse a lo establecido, mientras su economía avanza relativamente bien.

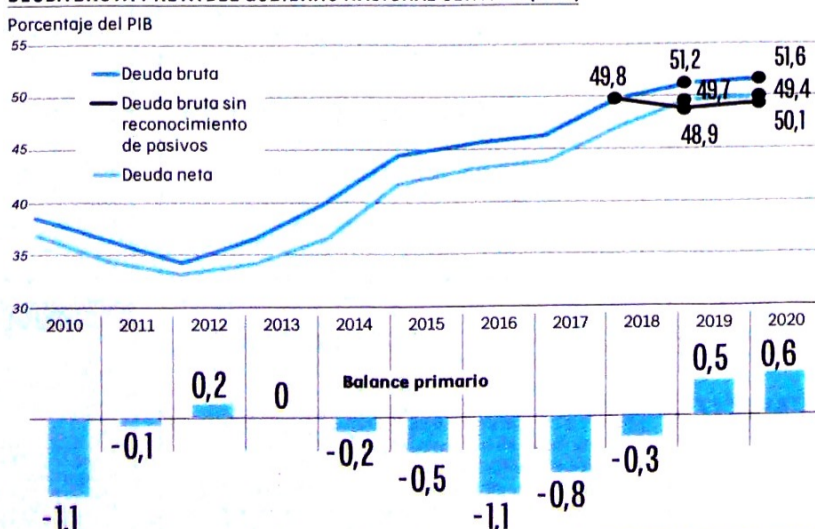
Dado el margen de riesgo de los papeles de deuda en los mercados internacionales, tal parece que esa es la línea que prevalece. A pesar de ello, hay voces de cautela, como la de Richard Francis, de Fitch, una de las tres principales agencias calificadoras de riesgo. Según el experto "aunque nuestro concepto del país es bueno, tenemos algunas dudas en materia de las cuentas públicas porque se están usando ingresos extraordinarios para cumplir las metas". En particular, la inquietud es si en 2021 o más adelante se acaban las opciones o hay que acudir a privatizaciones, para que no aparezca un problema de marca mayor.

Dicha alerta es válida, sobre todo cuando se miran las propias proyecciones del Ministerio de Hacienda. Por ejemplo, el accionar de la Dian en contra de la evasión, que este año daría 5 billones de pesos en recaudos adicionales, para 2023 tendría que subir a 24,2 billones.

Al respecto, más de uno dirá que cada día trae su afán. Pero en estas cosas, y ante la política de que ciertas obligaciones se seguirán pagando con deuda pública, no está de más encender una luz de alarma. Como dice el nuevo presidente de Anif, Mauricio Santamaría, "la situación fiscal sigue siendo compleja y mientras no se solución el tema estructural de falta de recursos, seguiremos haciendo esfuerzos para tapar el agujero del año en curso".

De vuelta a la figura del hogar que trata de manejar sus finanzas, hay que evitar que todo parezca bien mientras los vales por pagar en tienda del barrio suben su saldo. Aunque el regalo de una tía rica apacigüe las angustias, existe la posibilidad de que esa transferencia no llegue en el futuro. El riesgo resulta evidente, así no sea inmediato. Por eso es mejor que el país sea consciente de que puede encontrarse con un dolor de cabeza mayúsculo, si la suerte se le acaba, o "la creatividad" de los funcionarios no sirve.

### DEUDA BRUTA Y NETA DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL (GNC)



Fuente: Ministerio de Hacienda / Nota: Las series de deuda pública del GNC incluyen una revisión histórica de los saldos de cuentas por pagar presupuestales. Para 2018, esta revisión implica que la deuda bruta del GNC se reduce del 50,6 % del PIB al 49,8 %.