



CONTRALORÍA
GENERAL DE LA REPÚBLICA

Boletín

MACRO FISCAL

13

Año 2, No. 13 - Marzo 15 de 2016

Perspectivas de la deuda: necesidad de ajustes

Las experiencias del pasado han mostrado que el deterioro en la calificación de la deuda colombiana hace menos atractivo al país para la inversión impactando, por un lado, la tasa de cambio con una mayor volatilidad y, por otro, las decisiones de los agentes externos.

Cambio en la perspectiva de la deuda externa

En comunicado de prensa del 16 de febrero de 2016, la calificadora de riesgo Standard and Poor's¹ (S&P) anunció que se mantuvo el grado de inversión de la deuda externa colombiana pero con un cambio en la perspectiva de la misma de estable a negativa. La calificadora sustentó esta decisión básicamente dado que en el “contexto de precios mundiales de petróleo consistentemente bajos, las perspectivas de crecimiento de Colombia y su posición externa se han deteriorado, con un déficit de cuenta corriente por encima de 6% del PIB y un marcado incremento de la deuda externa en relación con sus exportaciones”, por las expectativas de que “el déficit fiscal de Colombia sea mayor este año (dado un

menor crecimiento económico y precios del petróleo bajos), en línea con la regla presupuestal estructural del gobierno, para reducirse posteriormente, mediante una combinación de restricciones al gasto y medidas para aprobar mayores ingresos.” y finalmente concluyendo que revisaron “la perspectiva a negativa, lo cual refleja el riesgo de que la posición externa de Colombia podría deteriorarse aún más, en especial si el gobierno no logra implementar medidas fiscales oportunas para contener su déficit presupuestal”.

Si bien es cierto que mantener el grado de inversión de la deuda es un hecho muy positivo, con el cambio de la perspectiva es necesario tomar medidas correctivas a los desequilibrios que enfrenta la economía nacional para evitar que se produzca un nuevo descenso en la calificación. Por ello es el propósito de este documento analizar cuáles son las implicaciones del cambio de perspectiva.

Algunos efectos del ajuste en la calificación de riesgo sobre las finanzas públicas

El incremento de la prima de riesgo país es un reflejo de la incertidumbre sobre las perspectivas fiscales y que en términos de la deuda pública tendrá implicaciones sobre las tasas de interés de los títulos. En otras palabras, el país se hace menos atractivo a los inversionistas internacionales, por lo que éstos estarían dispuestos a adquirir títulos de deuda del Gobierno colombiano a unas mayores tasas de interés. Lo anterior afectaría las finanzas del Gobierno Nacional dado que aumentarían los costos de financiamiento para cubrir el servicio de la deuda externa y/o adquirir una mayor deuda frente al creciente déficit fiscal.

Las experiencias del pasado han mostrado que el deterioro en la calificación de la deuda colombiana hace menos atractivo al país para la inversión impactando, por un lado, la tasa

Edgardo José Maya Villazón
Contralor General de la República

Gloria Alonso Másmela
Vicecontralora General de la República

Contraloría Delegada para Economía y Finanzas
Elaboración de este documento

Rossana Payares Altamiranda
Directora Of. de Comunicaciones y Publicaciones

Néstor Adolfo Patiño Forero
Diseño y Diagramación

1 Las calificadoras de riesgo son instituciones de carácter privado dedicadas a la valoración del riesgo de no pago de una obligación y de las condiciones de solvencia de un emisor de préstamos. Las calificadoras evalúan productos financieros, instituciones privadas y países. La escala de las calificaciones está en un rango dependiendo del plazo. En el largo plazo el “grado de inversión” va desde la AAA hasta BBB- y el “grado de No inversión” desde BB+ hasta CC. Entre más elevada sea la calificación de un producto financiero o una economía es un indicador de confianza en “el mercado”.

de cambio con una mayor volatilidad y, por otro, las decisiones de los agentes externos. En el primer caso se acentúan las tendencias a la devaluación y en el segundo se da una menor inversión extranjera directa y de portafolio². Situación que también repercute en la sostenibilidad de las finanzas públicas por el efecto del aumento de las tasas de interés de los bonos sobre las operaciones de financiamiento externo del Gobierno Nacional Central. Aunque para este año dicho efecto podría ser bajo, dado que ya se cuenta con el 50% de los US\$3.000 millones requeridos en colocaciones de bonos externos para cubrir el servicio de la deuda externa.

La perspectiva negativa de la calificación, también podría tener un mayor impacto en el mercado de deuda pública interna, que puede conducir a una recomposición del portafolio al disminuir la tenencia de títulos TES, modificando el costo de las colocaciones programadas para el año que, según la revisión del Plan Financiero³, ascienden a \$22,5 billones mediante el mecanismo de subastas.

Al estar en una perspectiva negativa, debe procurarse evitar una reducción de la calificación de la deuda. En este sentido, S&P advirtió que si los resultados económicos, fiscales y externos se apartan del escenario base, y si no se realizan en el corto plazo los ajustes fiscales que sugiere y que requiere el país para garantizar la sostenibilidad de sus finanzas públicas, como el recorte en gasto público y la reforma tributaria, existe una probabilidad superior al 30% de que baje la calificación. Si esto llegase a ocurrir, las presiones fiscales se agudizarían.

Esta situación, en otras palabras, significa que Colombia debe cumplir con la regla fiscal, es decir, con un déficit del Gobierno Nacional Central de 3,6% del PIB; lograr un crecimiento económico mínimo de 2,6% para 2016 y alcanzar un déficit en cuenta corriente que no supere el 6,2% del PIB (Cuadro 1). Esta y otras metas se presentan en el Cuadro 1 como las proyecciones de las variables macroeconómicas para Colombia de Standars and Poor's.

Acciones fiscales adelantadas

Como se mencionó anteriormente, las dos grandes sugerencias de la calificadora son el ajuste al gasto público y una reforma tributaria. El ajuste del gasto es una reacción que las autoridades económicas colombianas han venido mostrando desde 2015 ante la caída de los precios del petróleo, que ha marcado una reducción cercana a los \$20 billones en los ingresos petroleros del Go-

Cuadro 1
Escenario base para Colombia - Standard and Poor's

Algunos indicadores principales	2016	2017	2018
Inflación doméstica fin de periodo, IPC, %	5,8	4,0	3,5
Tasa de desempleo, %	9,2	9,5	9,5
PIB real (variación %)	2,6	3,3	3,5
PIB nominal (miles de millones de \$)	884.422	948.985	1.015.414
Exportaciones/PIB (%)	14,1	14,1	14,0
Balance de la Cuenta Corriente/PIB (%)	-6,2	-5,3	-4,6
Deuda/PIB (%)	44,8	44,4	43,8
Balance Gobierno General/PIB (%)	-3,0	-2,5	-2,1

Fuente: Standard and Poor's, comunicado de prensa del 16 de febrero de 2016

bierno Nacional Central entre 2014 y 2016. Es así como el Gobierno recortó \$8,5 billones en 2015, en el marco de la política denominada “austeridad inteligente”, y ante la revisión de la calificación de S&P, se efectuaron nuevos ajustes de gasto en 2016 al aplazar \$6 billones del presupuesto actual y además de trazarse el objetivo de acelerar una reforma tributaria estructural.

Los ajustes presupuestales aún podrían seguirse dando, pues en la revisión del Plan Financiero de 2016, el Gobierno mantuvo la meta del déficit fiscal en 3,6% del PIB, fijada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo, y ajustó la proyección del crecimiento del PIB situándolo en 3,0%, cuando una semana atrás lo proyectaba en 3,2 %. Estas dos situaciones implicarían, en las condiciones macroeconómicas actuales, que se puedan dar recortes adicionales al gasto para alcanzar la meta de déficit, adicional a que un menor crecimiento del PIB representa menores ingresos.

Ante estas nuevas realidades el dilema de política económica es complejo: se soluciona el desbalance externo y fiscal, con una posible profundización de la desaceleración económica o se pierde credibilidad en los mercados externos y se dificulta el financiamiento del déficit externo. De ahí cobra gran importancia la priorización del gasto público, ajustar el gasto, pero manteniendo aquel que ayuda a sostener el crecimiento, a través por ejemplo, de los programas de inversión en infraestructura.

En síntesis, el compromiso del gobierno nacional con la sostenibilidad fiscal, especialmente en épocas de austeridad, debe volverse un activo en términos de una política de priorización del gasto público y la calidad del mismo, para impactar lo menos posible el crecimiento económico y el nivel de empleo con la intención de devolver la tranquilidad a los mercados y a las calificadoras de riesgo, reduciendo el nivel de incertidumbre sobre el buen desempeño de la economía colombiana. ■

2 La inversión de portafolio, en el periodo enero – octubre de 2015, se redujo 43% frente al mismo lapso de 2014 y la inversión extranjera neta se ha reducido en 59% a enero de 2016 frente a 2015.

3 Ministerio de Hacienda, “Gobierno Nacional Central, cierre fiscal 2015 y plan financiero 2016”, Diciembre de 2015.