

# COMENTARIO ECONÓMICO DEL DÍA

Julio 9 de 2021

Página  
1

## Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021: ¿optimista?

La publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) en el mes de junio recoge las proyecciones macroeconómicas y fiscales del país para los próximos 10 años, así como el recuento de los principales acontecimientos en materia económica y fiscal del último año. La estrategia que presenta el documento en materia económica contempla, en el corto plazo, una política fiscal expansionista, en respuesta a los esfuerzos necesarios para afrontar la crisis sanitaria y la posterior reactivación que enfrenta el país. En contraste, en el mediano plazo, cuando las necesidades de gasto hayan disminuido, se busca estabilizar gradualmente las finanzas públicas y los niveles de ingreso, de tal forma que se logren establecer nuevas fuentes de ingreso para el país.

La estrategia del Gobierno para hacer frente a los desafíos actuales y venideros en materia económica gira en torno a tres ejes principales dependientes entre sí. Primero, el social, que supone avanzar en la reducción de la pobreza y la desigualdad. En segundo lugar, el económico, que se basa en recuperar el mercado laboral, fortalecer el aparato productivo y generar incentivos para las empresas. Finalmente, el fiscal, que reconoce la necesidad de estabilizar la deuda y reducirla a niveles sostenibles.

En este *Comentario Económico del Día* analizamos los principales pronósticos del gobierno, la estrategia fiscal para suplir las necesidades generadas por la pandemia, así como la postura en cuanto a la estabilización de la deuda en el mediano plazo. Nos concentramos en las disminuciones de gasto propues-

tas por el Gobierno y su viabilidad, la temporalidad del ajuste queda, casi en su totalidad, en cabeza de la administración entrante y en la importancia que se le da a una nueva propuesta de regla fiscal en el marco de la propuesta.

### Principales pronósticos y ajuste del gasto

En materia de crecimiento económico, el MFMP estima un crecimiento de 6% este año. Apalancado por los buenos desempeños de sectores como el comercio e industria hotelera, la industria manufacturera y la construcción. De cara a 2022, la proyección de crecimiento plantea una variación de 4.3%, estabilizándose en una tasa de crecimiento de 3.7% para el 2031.

En cuanto a las proyecciones fiscales para el Gobierno Nacional Central (GNC), el MFMP prevé presiones expansionistas a nivel fiscal que se mantendrán a lo largo de 2021, seguido de menores presiones de gasto de emergencia en 2022 y un mediano plazo de ajuste fiscal.

Se estima que en el 2021 el gasto total represente 24.8% del PIB. Lo anterior significa un aumento de 1.8pp frente al 2020 y se explica por el crecimiento en el gasto primario en 1.3pp y el gasto de intereses en 0.5pp. Dentro del primero, se destaca el aumento en el gasto social (1% del PIB) que promueve el Proyecto de Ley de Inversión Social para solventar los

efectos de la pandemia, particularmente en el sistema de seguridad social. Sumado a eso, se plantea un incremento de 0.7pp en la inversión, pasando de 2.0% en a 2.7% del PIB. Recursos destinados a reconstruir el empleo, ampliar la cobertura en servicios públicos y dar aliento los sectores de transporte y vivienda. Finalmente, también se contempla una reducción del gasto de funcionamiento de 0.4pp. Por su parte, el aumento en el gasto de intereses obedece al incremento del endeudamiento en 2020.

Partiendo de que las presiones del gasto de emergencia se mantengan tan solo en 2021, las perspectivas de gasto para 2022 (23.3% del PIB) son menores en 1.6pp frente al 2021. Esa reducción se basa en el desmonte gradual de los programas para mitigar los efectos de la pandemia e impulsar la reactivación económica. De esta manera, la cifra estimada se deriva de una disminución en el gasto primario de 0.7pp en funcionamiento, 0.6pp en inversión y 0.5pp de los gastos derivados del Proyecto de Ley de Inversión Social. Como consecuencia de lo anterior, será posible observar que la inversión proyectada para 2022 será de 2.1% del PIB, nivel similar al promedio observado de las últimas dos décadas. De otra parte, cabe resaltar que habrá un efecto opuesto frente a las presiones de gasto debido al aumento en el pago de intereses de 0.2pp.

Ahora bien, dentro de las perspectivas de mediano plazo del GNC se proyecta una disminución de 3.5pp en el gasto total, pasando de 23.2% del PIB en 2022 a 19.6% en 2032. Una reducción de 2.5pp del PIB en gasto de funcionamiento, 0.7pp de inversión, 0.4pp de programas sociales y 0.1pp por el gasto de intereses. Hay que decir que es una perspectiva particularmente optimista y poco probable de llevarse a cabo. En especial si se tiene en cuenta que se espera una gran ayuda por parte del Gobierno para superar las consecuencias económicas y sociales que ha dejado la pandemia.

En cuando a los ingresos, el Gobierno Nacional proyecta un aumento del orden de 0.9pp del PIB para 2021 frente a lo observado en 2020. Sin embargo, este aumento está sujeto al ingreso adicional de re-

ursos de capital por optimización de activos del orden de \$14 billones (1.3% del PIB) para la vigencia en curso. En caso de no ser posible hacer esta adición, los ingresos totales del GNC serían 0.3pp menores a los de 2020 y crecería la brecha. Por otra parte, para el 2022 el Gobierno tiene previsto tanto continuar con la optimización de activos para obtener recursos del orden de los \$7.1 billones (0.6% del PIB), así como un aumento en los ingresos tributarios por el Proyecto de Ley de Inversión Social de \$3.4 billones (0.3% del PIB). No obstante, de no completarse la optimización mencionada tanto en 2021 como en 2022, el Gobierno proyecta que los ingresos para esta última vigencia sean 0.7pp del PIB mayores a los esperados para 2021. Lo anterior demuestra la necesidad que tiene el país de generar ingresos estructurales.

Visto así, tendríamos para el 2021 una política fiscal expansionista que supone con un déficit del 8.6% del PIB, un déficit primario de 5.3% del PIB y un nivel de deuda neta de 65.1% del PIB. En 2022, con menores presiones de gasto de emergencia, se llegaría a un déficit fiscal de 7.0% del PIB, un déficit primario de 3.5% del PIB y una deuda neta de 67.0% del PIB. Ahora, en el mediano plazo, se podría estimar niveles de déficit promedio de 2.7% del PIB entre 2026-2032, una mejora en el balance primario del GNC, logrando así recuperar la tendencia superavitaria y convergiendo a un nivel de 0.8% del PIB entre 2026-2032 y una disminución de la deuda neta llegando a 61.1% en el 2032.

## Regla Fiscal Robustecida

La dependencia de los tres ejes de la estrategia presentada por el Gobierno recibe el nombre de la “Triada de Soluciones”. La política fiscal expansiva de los primeros años y el ajuste fiscal de los siguientes estarían acompañadas de lo que el Ministerio de Hacienda considera es la columna vertebral del proyecto: un nuevo anclaje fiscal, con una propuesta de regla fiscal que tendrá metas concretas sobre la deuda de mediano plazo del país. Algo que se había contemplado desde la reforma presentada en abril de este año. Eso quiere decir que se

pone un ancla en la deuda y se fortalece el comité de regla fiscal, otorgándole mayor independencia y más herramientas técnicas y operativas. Eso es fundamental para consolidar la estrategia fiscal de mediano plazo.

Las metas de la regla fiscal suponen explícitamente un ancla (55% del PIB) como objetivo de largo plazo y un límite de endeudamiento (71% del PIB). El cual, se establece como el máximo nivel de deuda que se puede alcanzar antes de generar riesgos sustanciales sobre las finanzas públicas. Adicionalmente, en el MFMP se dieron a conocer las cifras proyectadas de ajustes para los próximos años para cumplir con los objetivos de la estrategia propuesta en el Proyecto de Ley de Inversión Social para guiar el futuro de la regla fiscal. (ver Cuadro 1).

Por otro lado, se espera que el país continúe recibiendo capital extranjero que permita financiar el déficit externo, que será del 3.8% en 2021 (vs. 3.4% hoy). Lo anterior se soportará en el aumento de exportaciones en este 2021, sumado a un mejor desempeño de nuestros socios comerciales y unos mejores resultados en los términos de intercambio del país. Adicionalmente, las proyecciones indican que habrá un aumento de 32% de la inversión extranjera directa, que financiará el 75% del déficit en 2021.

## Política contracíclica en el mediano plazo y la senda de endeudamiento a 2032

Como bien señala MFMP, sin la acción contracíclica de las políticas públicas, el impacto económico y social sobre la población colombiana en el 2020 hubiera sido significativamente peor. De acuerdo con la contabilidad fiscal, los gastos del GNC asociados a atender la emergencia sanitaria representaron cerca de 1.8% del PIB en 2020. Según el MFMP 2021, a partir de 2022 los gastos asociados a la atención de la emergencia serán menores, lo cual se reflejará positivamente en el balance fiscal. Sin embargo, los efectos socio-económicos de la pandemia no se recuperaran en el corto plazo. La evidencia sobre el gasto público en Latinoamérica durante la recesión de 2008-2009 ilustra que políticas contracíclicas de apoyo, como transferencias temporales a los hogares y las firmas, terminaron siendo difíciles de revertir y se instalaron en los déficits fiscales de los gobiernos en muchos casos. Dentro del marco analítico planteado por el Gobierno con tres objetivos de mediano plazo, resulta crítico revisar la coherencia de la sostenibilidad de las finanzas públicas bajo un escenario donde el ambiente social favorable tarde en llegar más allá del 2022.

**Cuadro 1. Resumen proyecciones regla fiscal (% del PIB)**

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
<b>Límite de deuda</b>	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
<b>Ancla</b>	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55
<b>Metas regla fiscal</b>	65.1	67.0	66.9	66.1	64.7	63.1	61.7	60.5	59.7	59.2	58.8	58.6
<b>Ajuste necesario</b>	N.A.	0.0	0.6	0.6	0.6	0.6	0.4	0.2	0.0	-0.2	-0.3	-0.2

Fuente: elaboración ANIF con base en MHCP.

Otro aspecto que llama la atención en el MFMP tiene que ver con la dinámica de la senda de endeudamiento en el mediano plazo y el rol que sus determinantes juegan en estabilizarla. Como mencionamos con anterioridad, la propuesta fiscal establece una reducción en la deuda neta del GNC de 67.0% en 2022 a 61.1% en 2032, un nivel ligeramente mayor al observado en 2020. Según el Gobierno, este resultado estará impulsado en primera medida por el crecimiento económico, seguido de los superávits primarios esperados en el mediano plazo. Sin duda alguna, las expectativas de crecimiento económico para el período post-pandemia son optimistas y se espera un buen repunte de la economía nacional y mundial. Además, alcanzar un superávit primario de manera sostenible sólo será posibles si se adelanta una reforma que garantice los ingresos tributarios de manera estructural.

De acuerdo con los cálculos del MFMP, el crecimiento del PIB real será de 3.7% en el período 2022-2032. Sin embargo, más allá de la discusión sobre los supuestos macroeconómicos usados en la proyección, el punto llamativo aquí es el papel que juega el esfuerzo fiscal del GNC en el mediano plazo. De un lado es importante reconocer la iniciativa que fortalece la Regla Fiscal internalizando los cambios en el nivel de endeudamiento. Por otra parte, es conveniente analizar el rol secundario que juega el ajuste fiscal en la disminución de los niveles de la deuda y a su vez los supuestos fiscales en los que se basa el ajuste.

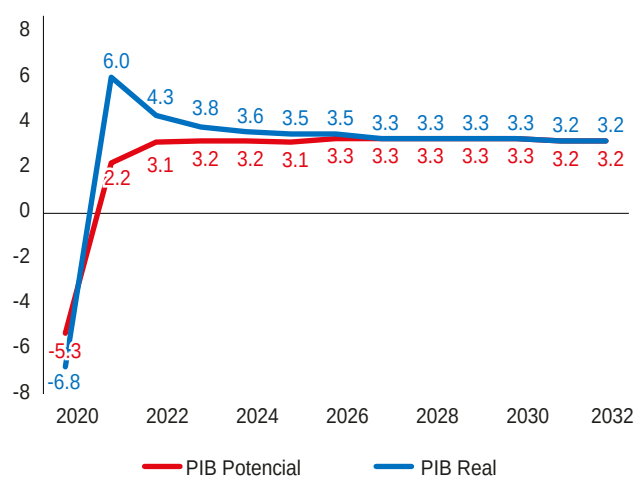
El esfuerzo del Gobierno está bien encaminado, pero puede ser insuficiente ante los actuales niveles de la deuda, lo cual ha sido calificado por algunos analistas del mercado, incluido ANIF, como un “tímido” esfuerzo de parte de la actual administración. Por una parte, el grueso del ajuste lo tendría que efectuar la administración entrante para 2023, reduciendo 0.6% y 0.4% en gastos de inversión y funcionamiento, respectivamente. Es decir, no sólo se estaría reduciendo el presupuesto de inversión del nuevo Gobierno, sino que lo obligaría a hacer un ahorro demasiado ambicioso para el primer año, algo bastante improbable.

Finalmente, es conveniente tener en cuenta que las proyecciones de deuda se realizan bajo un escenario

de grado de inversión. Sin embargo, con la reciente decisión de Fitch de rebajar la calificación de la deuda soberana y la consecuente pérdida del grado de inversión, tendremos que enfrentar las consecuencias del endurecimiento en el acceso a los mercados de deuda internacionales, que representan mayores costos de endeudamiento y menor capacidad de financiamiento ante posibles choques negativos.

También, las proyecciones en el mediano plazo dan por sentado que Colombia crecerá por encima de su potencial durante los próximos años, lo que se espera se soporte en el plan de reactivación económica denominado “Compromiso por Colombia”, en la migración de la fuerza laboral y en el crecimiento del consumo privado. Esta estrategia vislumbra un déficit de cuenta corriente del 3%, inferior al que tenemos hoy. Particularmente se refieren a un aumento de la productividad y una acomodación del mercado laboral soportado por el acceso de la fuerza migrante a tareas acordes con sus habilidades. Ese proceso no sucede automáticamente, por lo que pareciera que las expectativas de crecimiento por encima del potencial son optimistas, sobre todo teniendo en cuenta que este crecimiento adicional está proyectado para mantenerse durante los próximos 5 años (ver Gráfico 1).

**Gráfico 1. MFMP – Crecimiento PIB real y potencial (% , 2020 – 2032)**



Fuente: elaboración ANIF con base en MHCP.

## Conclusiones

A partir del análisis presentado sobre el MFMP-2021, en ANIF consideramos que, a pesar de estar de acuerdo con varias de las medidas planteadas, el documento es muy optimista en términos generales, pues está sustentado en supuestos de crecimiento y reducción de la deuda poco probables. Por un lado, si se tiene en cuenta que se estima sostener con una política expansiva en el corto plazo, será difícil converger en el mediano plazo a unas tasas de deuda como las que plantea el documento. Para que esto ocurra, la transición entre la política expansiva y la postura de austeridad y balance deficitario debe ser totalmente eficiente, además de contar con que se generen nuevas fuentes de ingreso que complementen los ingresos tributarios permanentes.

El reconocimiento explícito en el MFMP de la interacción entre política social, económica y fiscal es sin duda alguna un valor agregado en la más reciente versión de este documento. No obstante, vemos con-

veniente revisar la coherencia de la sostenibilidad de las finanzas públicas bajo un escenario donde las necesidades económicas de la población, en particular la más vulnerable, continúen siendo desfavorables más allá del 2022. Aun cuando las cifras observadas y los pronósticos de actividad económica comienzan a ser más prósperos a nivel doméstico e internacional, las secuelas de la crisis por cuenta de la pandemia no se borrarán tan pronto.

Es importante recalcar que, para lograr solucionar los problemas de desigualdad y pobreza, que se recrudecieron a raíz de la pandemia y que demandan el mantenimiento de programas sociales, es necesario resolver con urgencia los problemas fiscales de nuestro país. Una reforma de las características del Proyecto de Ley Solidaridad Sostenible que presentó el Gobierno en abril de este año es necesaria. Ese será el punto de partida sobre el cual se podrá proyectar una economía que crezca a un ritmo constante y se puedan entonces financiar todas las políticas sociales necesarias para disminuir la desigualdad y la pobreza en Colombia.

## Equipo de Investigaciones de ANIF

**Presidente de ANIF**  
Mauricio Santa María S.

**Vicepresidente de ANIF**  
Carlos Felipe Prada L.

**Investigador Jefe de ANIF**  
Anwar Rodríguez C.

### Investigadores

Juan Sebastián Burgos V.  
Camila Ciurlo A.  
Daniela Escobar L.  
Daniel Escobar  
José Antonio Hernández R.

Laura Llano C.  
Norberto Rojas D.  
Erika Schutt P.  
Martha Lucía Silva B.  
Camilo Solano C.

### Pasante de Investigación

Samuel Malkun M.  
Antonia Robayo I.