



# Observatorio Económico

20 de febrero de 2009

## El Gobierno Nacional revisa su plan financiero ante las nuevas condiciones macroeconómicas

- **En 2009 el Gobierno Nacional Central —GNC— tendrá un faltante de COP 5,5 billones (1.1% del PIB), de los cuales COP 3 billones se financiarán con mayor déficit y COP 2,5 billones de gasto se aplazarán.**
- **Este balance es el resultado del cambio en los supuestos macroeconómicos que disminuirán los ingresos en COP 4,8 billones y aumentarán el gasto en el servicio de la deuda y los sueldos en COP 1,4 billones.**
- **El financiamiento del gobierno se garantizó con la emisión de bonos externos, *roll over* de deuda interna y préstamos multilaterales.**

El plan financiero revisado para 2009, con los ajustes correspondientes al nuevo panorama económico, se publicó el pasado 16 de febrero. Este ajuste se venía vaticinando por el SEE BBVA de Colombia desde hace algunos meses, al comparar los supuestos macroeconómicos del plan con nuestras previsiones. El escenario base del gobierno contempla cambios importantes en las principales variables macroeconómicas para 2009: el crecimiento económico pasa de 5,0% a 3,0%, la inflación se revisa al alza desde 4,5% a 5,0% y se espera mayor devaluación con una tasa de cambio promedio para 2009 de COP 2.303,9 por dólar (COP 356 por encima de la estimación inicial). Igualmente, el precio del petróleo y la tasa de interés externa promedios pasaron de USD 100 a USD 50 por barril y de 3,4% a 4,0%, respectivamente. Con estas nuevas previsiones, el GNC tendría un faltante de COP 5,5 billones en su financiamiento para 2009.

Igualmente, el nuevo escenario implica menor recaudo de impuestos por COP 4,4 billones (COP 2,9 billones menos en internos y COP 1,5 menos en externos) y un menor pago de dividendos de ECOPETROL por COP 0,6 billones. Así, para garantizar el financiamiento del año fiscal 2009, el gobierno pactó mayores desembolsos externos por USD 500 millones con entidades multilaterales, para un total de USD 1.911 millones. La mayor devaluación esperada, a su vez, tendría un efecto positivo sobre el valor en pesos no sólo de estos desembolsos, sino también sobre los recursos derivados de los USD 1.000 millones en la emisión de bonos globales del 6 de enero. Así mismo, para sortear los pagos de deuda interna durante el año, en octubre de 2008 y en febrero 4 pasado se realizaron operaciones de canje de deuda interna en TES con vencimientos de mediano plazo por un valor de COP 2,8 billones.

Por otro lado, la mayor devaluación e inflación en 2008, conjuntamente con el incremento en el salario mínimo por encima de lo previsto inicialmente, tendrán como resultado un mayor servicio de la deuda y unos mayores salarios para

los empleados públicos equivalente a COP 1,4 billones. Ante esta situación y considerando el faltante de financiamiento, el gobierno decidió reducir los gastos en transferencias por COP 2,5 billones, entre las que se espera una disminución en los subsidios a la gasolina por COP 0,8 billones.

En total, los ingresos del GNC disminuirán COP 4,8 billones y los gastos lo harán en COP 1,8 billones, de tal forma que el déficit del GNC se incrementará en COP 3 billones. Por tanto, ahora el déficit del GNC sería de COP 16,3 billones (3,2% del PIB base 2000 o 3,8% del PIB base 1994), comparado con la proyección inicial por COP 13,3 billones (2,6% del PIB base 2000 o 3,0% del PIB base 1994). Cabe resaltar que para el 2009 el balance primario del GNC será deficitario (-0,1% del PIB), luego de venir presentado superávit desde 2006.

Por tanto, el faltante total del gobierno, de COP 5,5 billones, está distribuido en un menor gasto por COP 2,5 billones y un mayor déficit por COP 3,0 billones. El mayor déficit del gobierno se financiará por medio de un incremento en el endeudamiento externo (entidades multilaterales y bonos globales), las mayores utilidades esperadas por el Banco de la República y la mejor disponibilidad inicial de recursos a merced de la devaluación esperada (véase tabla al final).

### Valoración

A juzgar por el comportamiento de los últimos indicadores de actividad económica, el crecimiento en 2009 presenta un riesgo a la baja con respecto al escenario base del gobierno (3,0%). Aunque los recaudos de impuestos en enero y en lo corrido de febrero han estado de acuerdo con las metas prefijadas, de acelerarse el retroceso de los principales indicadores de la economía, es posible que el gobierno tenga que realizar una nueva revisión a su plan financiero. Aún así, las líneas de crédito contingentes que tiene abiertas el gobierno con el FMI (facilidad de liquidez a un año por USD 6.000 millones), la CAF (USD 400 millones) y el Banco Mundial (en caso de catástrofes por USD 150 millones) no generan temor sobre problemas de liquidez para el gobierno central.

Por otro lado, el aplazamiento del gasto del gobierno restringirá el crecimiento del consumo público, si bien el compromiso en la ejecución de obras de inversión consideradas prioritarias convierte al gasto fiscal en una fuente limitada de política contracíclica. Adicionalmente, la inexistencia de recursos adicionales a los presupuestados inicialmente restringe el impacto de estos planes a la celeridad con que se logren ejecutar las obras de infraestructura establecidas en el plan de inversión inicial (vigencia 2009 y rezago de 2008).

Así las cosas, el éxito de dicha política gubernamental dependerá de la capacidad de ejecución de los procesos de estudio, licitación, adjudicación y realización de los proyectos de infraestructura considerados en el plan económico del gobierno. La historia demuestra que el Estado ha presentado ineficiencias para llevar a cabo estos procesos; por tanto, se generan dudas sobre el impacto de este plan sobre la actividad económica.

No obstante, de mejorarse la capacidad de ejecución, entre otras cosas por el interés expreso de las autoridades, el sector de obras públicas será dinamizador de la economía durante 2009, tal como viene siéndolo desde finales del año anterior. En el SEE BBVA tenemos un escenario base de crecimiento para la economía en 2009, inferior al crecimiento propuesto por el gobierno, en el cual la principal fuente de variación son las obras civiles.

Cuadro 1. Revisión del plan financiero para 2009 bajo nuevos supuestos macroeconómicos

Gobierno Nacional Central: Plan financiero 2009								
Concepto	Billones		%PIB		Diferencia			
	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Billones	% PIB		
<b>Balance</b>	<b>Ingresos</b>	88.0	83.2	17.1	16.1	-4.8	-0.9	
	Tributarios	75.1	70.7	14.5	13.7	-4.4	-0.8	
	Internos	57.6	54.7	11.2	10.6	-2.9	-0.6	
	Externos	16.1	14.6	3.1	2.8	-1.5	-0.3	
	Impuesto a la gasolina	1.3	1.3	0.3	0.3	0.1	0.0	
	No tributarios	0.4	0.4	0.1	0.1	0.0	0.0	
	Otros*	12.5	12.1	2.4	2.3	-0.5	-0.1	
	Dividendos Ecopetrol	9.0	8.4	1.7	1.6	-0.6	-0.1	
	<b>Gastos</b>	101.3	99.4	19.6	19.3	-1.8	-0.4	
	Intereses	14.9	16.0	2.9	3.1	1.1	0.2	
	Funcionamiento	75.2	72.7	14.6	14.1	-2.5	-0.5	
	Servicios Personales	11.1	11.1	2.2	2.2	0.0	0.0	
	Transferencias	60.4	57.9	11.7	11.2	-2.5	-0.5	
	Subsidio Gasolina	5.9	5.1	1.1	1.0	-0.8	-0.2	
	SGP	21.3	21.4	4.1	4.1	0.1	0.0	
	Pensiones	20.6	20.4	4.0	4.0	-0.2	0.0	
	Inversión	10.8	10.4	2.1	2.0	-0.4	-0.1	
	<b>Déficit</b>	-13.3	-16.3	-2.6	-3.2	-3.0	-0.6	
	<b>Déficit a financiar</b>	-14.3	-17.4	-2.8	-3.4	-3.1	-0.6	
<b>Balance primario</b>	1.7	-0.3	0.3	-0.1	-2.0	-0.4		
<b>Financiamiento</b>	<b>Fuentes</b>	<b>Fuentes total</b>	34.3	36.1	6.6	7.0	1.9	0.4
		<b>Desembolsos</b>	29.2	26.4	5.7	5.1	-2.8	-0.5
		Externos	4.7	6.7	0.9	1.3	2.1	0.4
		Internos	24.5	19.7	4.8	3.8	-4.8	-0.9
		TES	24.5	19.7	4.8	3.8	-4.9	-0.9
		Subastas	13.0	10.1	2.5	2.0	-2.9	-0.6
		Convenidas	6.5	5.0	1.3	1.0	-1.5	-0.3
		Forzosas	5.0	4.5	1.0	0.9	-0.5	-0.1
		<b>B. de la República</b>	0.1	0.8	0.0	0.2	0.7	0.1
		<b>Privatizaciones</b>	4.3	3.6	0.8	0.7	-0.7	-0.1
	<b>Disponibilidad inicial</b>	0.2	3.9	0.0	0.8	3.7	0.7	
	<b>Otros</b>	0.4	1.4	0.1	0.3	1.0	0.2	
	<b>Usos</b>	<b>Usos total</b>	34.3	36.1	6.6	7.0	1.9	0.4
<b>Déficit a financiar</b>		14.3	17.4	2.8	3.4	3.1	0.6	
<b>Amortizaciones</b>		19.7	16.9	3.8	3.3	-2.8	-0.5	
Externas		2.2	2.6	0.4	0.5	0.4	0.1	
Internas		17.5	14.3	3.4	2.8	-3.2	-0.6	
<b>Disponibilidad final</b>		0.2	1.6	0.0	0.3	1.4	0.3	

\* Fondos especiales, recursos de capital y alícuotas

Fuente: CONFIS – Ministerio de Hacienda y Crédito Público y SEE BBVA