



Comentario económico del día

Director: Sergio Clavijo *

Enero 19 de 2006

Colombia y las Calificadoras de Riesgo: ¿“Retrecheras” o Informadas?

La recuperación observada en la economía colombiana durante el periodo 2003-2005 se refleja en diversas variables. Ha habido un récord de inversión extranjera directa (alcanzando cerca de US\$4,100 millones en 2005); la tasa de desempleo cerró en noviembre con una cifra del 10.2%, regresando al promedio histórico de décadas anteriores; la inflación de 4,85% anual fue la más baja de los últimos 50 años; y el déficit fiscal consolidado estará cerca del 1% del PIB, bien por debajo del 4%-5% del PIB que nos llevó a la crisis de los años 1998-2000, aunque el déficit del gobierno central continúa bordeando el 5% del PIB.

Sin lugar a duda, se ha consolidado una favorable tendencia durante estos años de recuperación (2003-2005) y los registros macroeconómicos de 2005 son los más favorables que se han tenido desde que Colombia perdiera su “calificación de grado de inversión” en Agosto de 1999.

Por estos días están visitando a Colombia las principales calificadoras de riesgo (S&P y Moody's). La pregunta que está de boca-en-boca es si la magnitud de esta recuperación reciente será suficiente como para:

1. Que Moody's proceda a elevar sus “perspectivas de corto plazo” sobre Colombia; sacándonos de ese persistente plano “negativo” (que ya completa casi tres años, algo muy inusual) y llevándonos al menos a una “visión estable”, como la que aprobaron las otras calificadoras durante el último año; y
2. Que las otras calificadoras (S&P y Fitch) se muevan en la dirección de adoptar una “visión positiva” (no simplemente “estable”) sobre las perspectivas de Colombia en el corto plazo, de tal manera que a la vuelta de un año esta señal las lleve a mejorar la calificación actual de “riesgo especulativo”, elevándola al “grado de inversión”, del cual disfrutaban en América Latina países como Chile, México y El Salvador.

La “lectura” del riesgo-Colombia es particularmente difícil de hacer en la coyuntura actual, por diversas razones. En primer lugar, si bien se observa un desempeño macro mejor que el esperado, esto ocurre en circunstancias anormalmente favorables para casi toda la región, donde países como Panamá y Perú todavía le sacan clara ventaja relativa a Colombia.

En segundo lugar, la gran liquidez internacional y nacional viene “empañando” la lectura de los fundamentales, donde los “spreads” registran lecturas anormalmente bajas y los términos de intercambio favorables esconden problemas de estructura exportadora; ambas circunstancias podrían revertirse en el futuro cercano.

En tercer lugar, todavía se observan problemas fiscales de tipo estructural, sin que aun se acompañen de reformas adecuadas en el frente tributario, pensional, laboral y territorial.

Continúa



Comentario económico del día

Por último, prevalece un sesgo de mal barrio (Venezuela-Argentina-Bolivia-Uruguay) que juega a favor de Colombia, donde las perspectivas de un segundo mandato de Uribe seguramente harán que las calificadoras de riesgo le apuesten a un uso adecuado de ese gran capital político. Sin embargo, las calificadoras “solo creerán cuando lo vean” (empezando por el TLC). Por todas estas razones, Colombia seguramente no registrará un cambio de su calificación antes de 2007, aunque es probable que a lo largo de este año veamos movimientos favorables en las “perspectivas de corto plazo”.

Colombia: principales variables macroeconómicas y ratings de las calificadoras de riesgo			
	2003	2004	2005(p)
PIB (%)	4.1	4.0	5.0
Inflación (%)	6.49	5.5	4.85
Tasa de desempleo promedio (%)	14.1	13.6	11.7
Déficit fiscal Consolidado (% PIB)	-2.9	-1.3	-1.2
Déficit fiscal del GNC (% PIB)	5.0	5.5	5.1
Calificación Deuda de Largo Plazo en Moneda Extranjera			
<i>S&P</i>	BB	BB	BB
<i>Moody's</i>	Ba2	Ba2	Ba2
<i>Fitch</i>	BB	BB	BB
Outlook			
<i>S&P</i>	negativo	negativo	estable
<i>Moody's</i>	negativo	negativo	negativo
<i>Fitch</i>	negativo	negativo	estable

(p) proyectado. Fuente: Dane, Minhacienda, Bloomberg y cálculos Anif.

* Con la colaboración de Juliana Salazar.

Consúltelo en el home www.anif.org