

# Comentario Económico del Día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Camila Torrente

Junio 6 de 2007

## Colombia y Brasil: ¿Hermanados por las incertidumbres fiscales y comerciales?

América Latina, como un todo, atraviesa por un buen momento. Esto se refleja en los significativos inlujos de capital y la consecuente apreciación de prácticamente todas sus monedas contra el dólar de los Estados Unidos. Esto, a pesar del discurso “bolivariano” en contra del libre mercado y de las multinacionales.

Chile continúa siendo el aventajado de la región y ha tenido éxito en contrarrestar (parcialmente) dichas apreciaciones cambiarias gracias a sus políticas fiscales anticíclicas. Pero Brasil y Colombia han sido, en los años 2005-2007, las positivas “sorpresas” de la zona al mejorar significativamente su calificación de riesgo. Esto a pesar de su fragilidad fiscal y de enfrentar serios riesgos en la consolidación de su comercio internacional, como lo discutiremos a continuación.

Gracias a su estabilidad macroeconómica, Standard & Poor’s aumentó recientemente la calificación crediticia de Colombia y, posteriormente, la del Brasil. En el caso de Colombia, su deuda pública local ya disfrutaba de “grado de inversión” y se ubicó ahora en BBB+, mientras que la denominada en moneda extranjera quedó a tan solo un escalón del apetecido “grado de inversión” (BB+). En el caso de Brasil, la deuda en moneda local quedó en BBB, mientras la local también quedó en BB+, pero con un *outlook* positivo.

Tal como lo habíamos señalado, la aceleración del crecimiento económico entre 2003-2006 a niveles del 5% y la mejor gestión tributaria de Colombia explican este *upgrade* (ver Informe Semanal No. 878 de abril de 2007). En el caso de Brasil, fue su destacado crecimiento exportador y sus esfuerzos fiscales lo que le merecieron dicho reconocimiento, aunque su crecimiento ha sido mas bien lento (tan sólo 2.8% en promedio durante 2003-2006). Mientras para Colombia el desafío sigue siendo la contención de su gasto público, en el caso de Brasil se requieren políticas comerciales con lazos más seguros (siendo insuficiente su Mercosur) y ganancias adicionales en competitividad (ver cuadro adjunto).

La liquidez mundial y el apetito de riesgo de los inversionistas internacionales explican los inlujos de capital hacia Brasil y Colombia, a pesar de las incertidumbres de carácter estructural. Por ejemplo, la Inversión Extranjera Directa (IED) hacia Colombia alcanzó un 4.5% del PIB en 2006. Pero la postergación de la ratificación del TLC en el Congreso de los Estados Unidos claramente amenaza la sostenibilidad de estos

Continúa

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Camila Torrente

flujos (netos de privatizaciones) durante los años 2007-2008. Esto desperdiciaría buena parte del esfuerzo que ha hecho Colombia para ubicar su relación inversión/PIB en niveles del 26% (superior a la del grupo de países BBB). Brasil, por el contrario, todavía tiene que elevar esta relación, pues actualmente se ubica apenas en un 20%. Lo que estaría explicado por la evidencia de “crowding-out”, donde el gasto corriente público se “come” cerca del 35% del PIB del Brasil, cerrándole paso a la inversión productiva.

Tanto Colombia como Brasil presentan grandes vulnerabilidades a nivel fiscal. Ambos “sufren” de altos niveles de transferencias territoriales, donde en Colombia la actual reforma constitucional, en el mejor de los casos, mantendrá las participaciones territoriales en el exigente rango 5.5%-6% del PIB en los años 2008-2010. En el caso del Brasil, poco se ha hecho para corregir los graves desbalances de las pensiones públicas.

La mejor carta que hoy tiene Brasil es su fuerte superávit en la balanza externa, con un superávit comercial de 4.3% del PIB y en su cuenta corriente de 1.3% del PIB. Esto le ha permitido acumular reservas internacionales (RIN) por US\$122.000 millones, equivalentes a más de 13 meses de importaciones. Esta solidez externa del Brasil contrasta con la debilidad de Colombia, donde se espera un déficit comercial del orden del 1% del PIB y un déficit externo superior a 3% del PIB, aun así, Colombia ha podido incrementar su posición en RIN gracias a los inlfujos de capital.

En síntesis, Colombia y Brasil hoy son polos de atracción de la liquidez internacional y la comunidad internacional les está dando el beneficio de la duda sobre su voluntad política para enderezar sus frágiles finanzas públicas. Como vimos, parte de la apreciación cambiaria de Brasil (hoy “batallando” niveles de 1.90 en la relación real/dólar) se justifica en razón a sus abultados superávits externos. En cambio, Colombia (hoy “batallando” niveles de 1.890 en la relación peso/dólar) debe prepararse para correcciones en su frente cambiario. Los actuales niveles cambiarios no resultan compatibles ni con su estructura comercial, ni con sus difíciles perspectivas comerciales. Estos ajustes cambiarios de Colombia parecen ganar mayor relevancia ahora que la ratificación del TCL se ha complicado sorpresivamente, mientras Perú nos ha sacado una considerable ventaja en este frente comercial.

Determinantes de la calificación crediticia de Colombia y Brasil		
Factores	Colombia	Brasil
<b>Positivos</b>	Crecimiento económico Inversión/PIB (27%) Inversión Extranjera Directa (IED)	Inflación Superavit de Balanza de Pagos Inversión Extranjera Directa (IED)
<b>Negativos</b>	Gasto fiscal y presupuesto Déficit en Balanza de Pagos	Gasto fiscal y presupuesto Banco Central dependiente
<b>Incertidumbre</b>	¿Sistema General de Participaciones (SGP)? ¿TLC con Estados Unidos?	¿Mercosur? ¿Crecimiento económico?

Fuente: Anif.