

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de

Alejandro Vera y Nelson Vera

Abril 30 de 2013

Mejora en calificación crediticia de Colombia: ¿Sacrificando el crecimiento de largo plazo?

En abril 24 del 2013, Standard & Poor's (S&P) elevó en un escalón la calificación de crédito de la deuda pública externa colombiana, pasándola del BBB- (el escalón más bajo del Grado de Inversión) a la posición BBB (hoy compartida con Brasil). Este movimiento de S&P vino a sumarse al adoptado por la calificadora canadiense (DBRS) en marzo del 2013, el cual había pasado desapercibido por los mercados internacionales.

“En las primeras de cambio”, esta mejoría en la calificación no ha “movido” los mercados mayormente. Se afirma que dicho movimiento ya “estaba descontado”, pues desde agosto del 2012 se había adoptado la postura de “perspectiva favorable” para Colombia, seguida también por otras calificadoras en marzo del 2013. Como se recordará, el Grado de Inversión le había sido otorgado a Colombia en marzo-junio del 2011, siendo endosado por las cuatro principales calificadoras internacionales (ver gráfico adjunto).

S&P consideró que los factores que justificaban elevar en un escalón dicha calificación tenían que ver con: i) un perfil fiscal más sólido, donde el Consolidado Público había registrado un superávit fiscal de 0.3% del PIB en 2012; ii) una expansión del mercado de capitales, donde su liquidez se ha elevado del 4.4% al 7% del PIB durante 2005-2012; y iii) “las favorables perspectivas de crecimiento de largo plazo del PIB-real”. Si bien los dos primeros elementos de estos “considerandos” son factuales, este último sobre “perspectivas de aceleración del PIB-real” son más bien conjeturas. Por el contrario, existen diversos factores que apuntan hacia una desaceleración estructural de la economía colombiana, por cuenta de los daños causados por la Enfermedad Holandesa (EH) y la posible terminación temprana del auge minero-energético, ver *Informe Semanal* No. 1165 de abril de 2013.

Anif considera que la elevación de un peldaño en la calificación crediticia es casi un resultado automático del mejor perfil fiscal, por cuenta de no estarse realizando las inversiones requeridas por el país. Si bien los recaudos tributarios se han elevado en cerca de 1% del PIB en 2011-2012, ubicándose todavía un 3% del PIB por debajo de la media de la región (14% vs. 17%), Colombia tan sólo invierte cerca de 4% del PIB en infraestructura, cuando debería hacerlo en no menos de 6% del PIB por año. De hecho, los recursos extraordinarios provenientes de las regalías (casi 0.8% del PIB) no se gastaron en 2012 y de allí el sorpresivo superávit fiscal Consolidado (antes comentado).

Continúa

CRÉDITOS DE LIQUIDEZ Y CARTERA ORDINARIA.

Dos excelentes alternativas
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

www.bancoavillas.com.co

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de

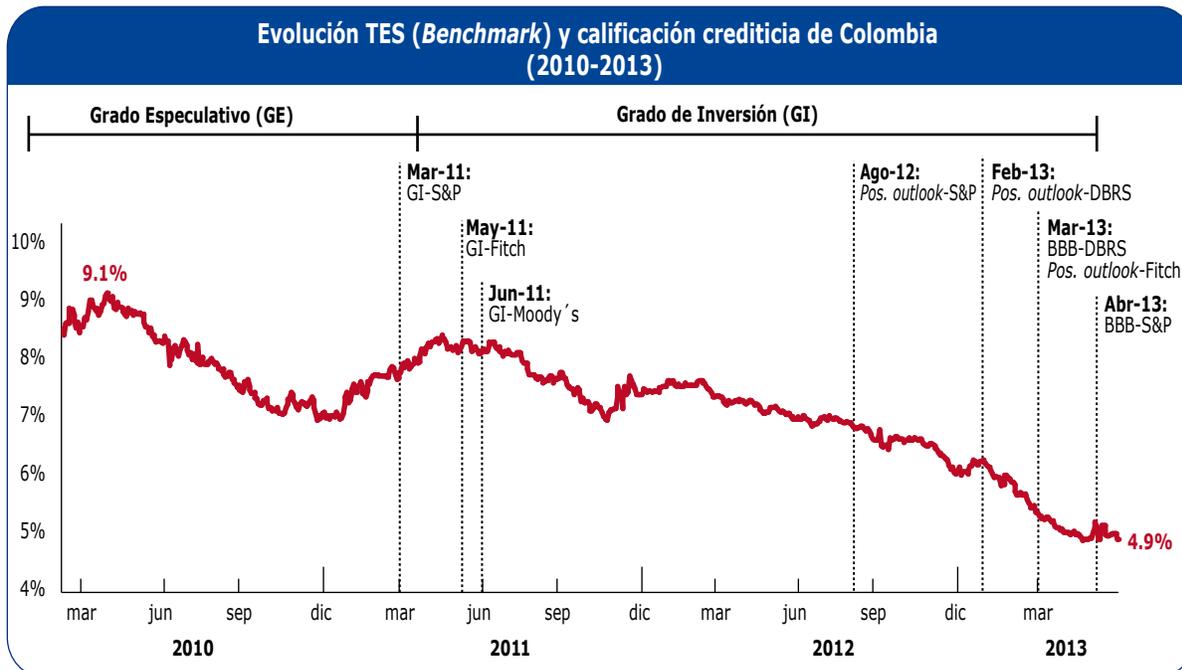
Alejandro Vera y Nelson Vera

Como van las cosas, Colombia seguramente continuará por la senda de reducir su deuda pública total del 41% al 30% del PIB en los próximos años, pero ello sería una verdadera catástrofe nacional, pues implicará sacrificar inversión pública vital y potencial de crecimiento. En vez de llevarnos hacia el 6% anual de crecimiento, seguramente nos bajaremos del promedio histórico del 4.5% hacia el 4%.

Por supuesto que ello implica una Probabilidad de Incumplimiento de la Deuda (PDI) más baja para el país, lo cual debe alegrar a las calificadoras de riesgo, pero la actual es una estrategia de desarrollo sub-óptima para Colombia, dadas sus necesidades de inversión y de mejoras impostergables en competitividad frente a los TLCs. De hecho, esta situación podría agravarse aún más en el 2014, si procedemos a aplicar, "a pie juntillas", la regla fiscal (Ley 1473 de 2011), pues allí no se previó espacio para acomodar las necesidades de inversión en infraestructura pública (ver *Informe Semanal* No. 1144 de octubre del 2012).

Actualmente gravitan dos graves problemas sobre el aparato productivo de Colombia. En el corto plazo, la transferencia de recursos del sector privado al público (vía impuestos) no se está canalizando hacia una demanda agregada más productiva. Hacia el largo plazo, el bajo ritmo de la inversión pública en bienes públicos fundamentales (infraestructura de transporte y minera, logística, cárceles, etc.) frena las ganancias en productividad y competitividad del país. Esto último implica que Colombia no crecería, en el largo plazo, al 5%-6% soñado sino que lo seguiría haciendo al 4%-4.5% actual (ver *Informe Semanal* No. 1160 de febrero de 2013).

Por último, el lento ritmo de ejecución en infraestructura de nuestra agenda interna nada que permite aliviar los sobre-costos de transporte-logística (del orden del 16%-18%). Esto hace muy poco viable incrementar nuestras exportaciones agro-industriales, tema que inclusive preocupa a las calificadoras S&P y Fitch (2013), así como la elevada concentración exportadora en *commodities* (75%).



Fuente: elaboración Anif con Base en Banco de la República, S&P, Fitch, Moody's y DBRS.