

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración Nelson Vera

Mayo 19 de 2015

Miopía de las calificadoras de riesgo y astigmatismo de las multilaterales

América Latina se ha venido desacelerando producto de la reversión en sus términos de intercambio, dándose una primera oleada sobre los minerales durante 2011-2013 (golpeando a Chile y Perú), y ahora una segunda oleada de ese “tsunami” sobre los energéticos durante 2014-2015 (ver *Informe Semanal* No. 1250 de enero de 2015). Ello ha implicado un balance bastante pobre para la región en materia de crecimiento, pues tan solo ha promediado un 1% anual durante 2011-2014, muy lejos del ansiado 6% anual que logra mantener Asia.

En buena medida, estas debilidades provienen de haber desperdiciado el período de auge 2005-2010, cuando se ha debido avanzar en los frentes estructurales de infraestructura-competitividad. Hoy es claro que tanto las calificadoras de riesgo como las multilaterales “pecaron” de exceso de confianza al no haber dado las señales de urgencia en esos frentes estructurales, equiparando (erróneamente) la ausencia de las acostumbradas crisis financieras-fiscales con el verdadero desarrollo de la región. Ahora, ya contra las cuerdas, América Latina, y Colombia en particular, deberá acelerar el paso en esos frentes estructurales o arriesgarse a perder 0.5 o 1 punto porcentual (pp) de crecimiento potencial durante 2015-2017, ver *Comentario Económico del Día* 24 de febrero de 2015.

La miopía de las calificadoras de riesgo

La miopía de las calificadoras de riesgo consiste en centrar su análisis en la llamada Probabilidad de Incumplimiento (PDI) de la deuda pública únicamente, dejando de lado los frentes estructurales de institucionalidad, crecimiento potencial y competitividad (ver *Comentario Económico del Día* agosto 6 de 2013). Prueba de ello son los otorgamientos del Grado de Inversión (GI) a Brasil (en 2008) y su escalamiento a un nivel por encima del Grado de Inversión (GI), frente a una realidad de debilidades estructurales durante 2011-2015. Ahora el llamado “Costo Brasil” ha revertido buena parte de esas aparentes mejoras crediticias, reduciendo su calificación a BBB- (mínimo para mantener el GI), ver cuadro adjunto.

En el caso de Colombia, dicha miopía de las calificadoras ha implicado alabanzas al (manejeable) *stock* de deuda pública del 35% del PIB (en cabeza del Gobierno Central) y a la meta de reducirlo hacia el 23% en la próxima década producto de la aplicación (a rajatabla) de la Regla Fiscal (Ley 1473 de 2011). ¿Por qué no se habrán percatado las calificadoras de que dichas metas no solo no son realizables, sino inconvenientes para un país con crecientes necesidades en términos de infraestructura?

En nuestra opinión, las calificadoras deberían alejarse de esa “miopía-PDI” y sonar las alarmas de urgencia en el trámite de reformas estructurales en los frentes tributarios, pensional y de flexibilización-laboral, como

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 Nelson Vera

lo ha venido recomendando la OECD, entre otros (ver *Informe Semanal* No. 1255 de febrero de 2015). Dichas alarmas también deberían incluir menciones referentes a: i) el “descuaderne institucional” del país, particularmente en la justicia (donde las corruptelas han llegado a las más altas esferas); y ii) las erradas presiones por la vía de paros repetidos que inclusive han estado paralizando los servicios públicos fundamentales (justicia y educación), a pesar de estar prohibido por la Constitución de 1991. La falta de avances en estos frentes estructurales debería ser suficiente para merecer Colombia un “*negative outlook*” en nuestra calificación-crediticia, si es que no se han tomado acciones sustantivas en estos frentes para marzo de 2016.

El astigmatismo de las multilaterales

El astigmatismo de las multilaterales, en el caso de Colombia, ha consistido en ver las recientes reformas del país bajo un lente algo “nebuloso”, confundiendo la “mera” aprobación de leyes con la adopción de reformas estructurales de calidad. Ello resulta particularmente cierto en: i) la Regla Fiscal, donde se aplaude el supuesto “anclaje fiscal” desconociendo las mencionadas necesidades de gasto en infraestructura productiva; ¿Qué tal ese rifirrafe público entre el Vicepresidente y el Ministro de Hacienda?; ii) las reformas tributarias (Ley 1607 de 2012 y Ley 1739 de 2014), habiéndose quedado cortas en generar los recaudos necesarios adicionales del 2% del PIB, y sí castigando a las firmas con tasas efectivas de tributación del orden del 50%, ver *Informe Semanal* No. 1252 de febrero de 2015; iii) el mercado laboral, celebrando la reducción de 13.5pp en sobrecostos laborales (Ley 1607 de 2012), pero desconociendo que estos aún rondan niveles del 50% (cuando en Chile solo llegan al 12%); y iv) la Estatutaria en Salud, la cual no logró delimitar el paquete básico-POS, además de haber dejado intacta la tutela como mecanismo para desobedecer las leyes (ver *Informe Semanal* No. 1263 de abril de 2015).

Teniendo en cuenta todo lo anterior, es urgente que Colombia acelere el paso en los frentes estructurales de tributación, competitividad y justicia, so pena de ver cómo el “Costo Colombia” termina por reducir nuestro potencial de crecimiento hacia el 3.5%-4% (vs. el 4.5% histórico). Lo que Colombia necesita es un “20/20” de parte de las calificadoras y de las multilaterales: a corregir esa miopía y astigmatismo macro-social cuanto antes.

Calificación crediticia de la deuda pública de Colombia y Brasil (2008-2015; Nomenclatura S&P)		
Calificación (S&P)	Brasil	Colombia
BBB- (obtención del Grado de Inversión)	Abril-2008	Marzo-2011
Perspectiva positiva	Mayo-2011	Agosto-2012
BBB (un peldaño por encima del Grado de Inversión)	Noviembre-2011	Abril-2013
Perspectiva negativa	Junio-2013	?
BBB- (mínimo nivel del Grado de Inversión)	Marzo-2015	?

Fuente: S&P.