

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Octubre 21 de 2015

La deuda externa de Colombia y la tensión internacional

El período 2014-2015 ha sido de elevada tensión macro-financiera, especialmente para las economías emergentes (EM). En esto han confluído diversos factores que probablemente estarán reduciendo el potencial de crecimiento de las EM hacia el rango 4%-4.5% anual frente al 6% anual del período pre-Lehman (ver BIS 2015, “85th Annual Report 2014-2015”). Dentro de esos factores cabe destacar: i) el fin del súper-ciclo de *commodities*, donde la desaceleración de China ha agravado la situación, tanto para los exportadores de metales (con reducciones en sus precios del -40% desde sus picos de 2011) como para los exportadores de petróleo (-50% desde 2014); ii) la fuerte devaluación de las monedas de las EM, promediando 25%-35% anual a lo largo de 2015, lo cual ha generado *passthrough* cambiario, inflación y alzas en las tasas de interés locales; y iii) marcados incrementos de la deuda externa pública y privada de las EM, con elevados riesgos de descalces cambiarios.

¿Cuál será el impacto de todo ello sobre la posición externa de Colombia? En las recientes reuniones del FMI-Banco Mundial, que tuvieron lugar en Lima, esta frágil situación externa de las EM ocupó la atención de los analistas y banqueros, con particular focalización sobre los casos de Brasil, Turquía y Colombia (ver J.P. Morgan 2015, “Highlights from the 2015 IMF/WB Annual Meetings in Lima”).

Las cifras más recientes nos hablan de rápidos incrementos en el endeudamiento total (público + privado) de las EM, alcanzando valores del 175% del PIB (un incremento de +43% del PIB frente a lo observado en 2007). Curiosamente, el grueso de este mayor endeudamiento proviene del sector privado, pasando del 95% al 130% del PIB durante 2007-2015. Si bien allí aún no se observan cifras alarmantes en ese componente externo-privado del promedio de las EM (llegando actualmente al 17% del PIB), el mercado muestra preocupaciones por algunos casos particulares de rápido apalancamiento durante 2007-2015.

En el caso de Chile, el endeudamiento privado externo se ha incrementado en 13% del PIB frente al valor de 2007, alcanzando un 36% del PIB; en el caso de Perú también se tiene un incremento del 13% del PIB, llegando al 29.1% del PIB; en México el incremento ha sido de 10% del PIB, llegando al 19% del PIB; y en Brasil el incremento ha sido más moderado, con solo 5.7% del PIB, llegando al 13% del PIB. Pero lo sorprendente en el caso de Brasil ha sido el repunte de la deuda pública total, llegando al 70% del PIB. Este gran incremento de la deuda pública llevó a Brasil a perder su grado de inversión a manos de S&P en septiembre de 2015 y Fitch podría moverse en esa misma dirección hacia mediados de 2016, tras haber castigado la calificación de Brasil y mantenerla con perspectiva negativa.

Continúa

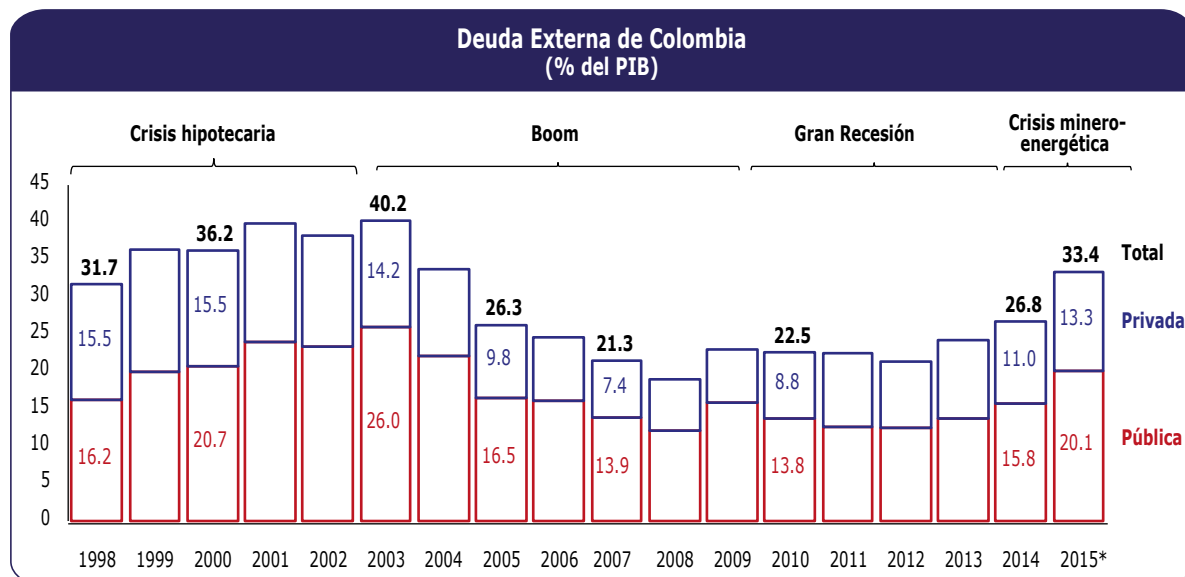
Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

La situación de endeudamiento externo de Colombia no luce tan preocupante cuando se mide en niveles del PIB, pero sus marcados incrementos ahora son materia de preocupación. Por ejemplo, el endeudamiento externo total (público + privado) ahora alcanza un 33% del PIB, pero su incremento ha sido un marcado 12% del PIB durante 2007-2015 (ver gráfico adjunto). Si bien su nivel todavía está por debajo del pico del 40% del PIB alcanzado en 2003, pronto estaremos entrando en umbrales del 35%-37% del PIB, no muy distantes de dicho pico. Allí, la deuda externa pública alcanza 20% del PIB (vs. 14% del PIB en 2007), explicando cerca del 35% del *stock* de deuda pública total. Esto implica que la saludable reversión hacia una deuda pública de 75% en pesos y solo 25% en divisas se ha ido perdiendo y pronto podríamos irnos hacia una mezcla de 60% en pesos y 40% en divisas a nivel de deuda pública, donde las marcadas devaluaciones estarían encareciendo nuestro servicio de deuda externa pública.

También cabe alertar que estos mayores *stocks* de endeudamiento público se han “comido” el espacio fiscal adicional para el gasto en infraestructura que veníamos defendiendo desde Anif. Ello toda vez que, al sincerar los supuestos del Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2015, el *stock* de deuda pública total podría llegar al 55%- 60% del PIB en 2020 (en cabeza del Consolidado Público), ver *Comentario Económico del Día* octubre 1 de 2015.

En lo referente al sector privado colombiano, su endeudamiento externo se ha prácticamente duplicado como proporción del PIB durante 2007-2015, pasando del 7% al 13.3%. Si bien ello todavía no ronda niveles alarmantes (incluso estando por debajo del 36% de Chile o el 19% de México), sí preocupa el descalce cambiario. Además, la eventual alza de tasas por parte del Fed agravaría el servicio de la deuda externa. Nótese, por ejemplo, que la deuda externa privada de corto plazo asciende al 4% del PIB, representando casi un tercio de su total.

En síntesis, la desaceleración de las EM se está acompañando de un mayor apalancamiento financiero, con importantes incrementos en la deuda externa privada. Si bien en Colombia los niveles de endeudamiento privado externo hoy no lucen excesivos, es claro que su incremento reciente requiere un cuidadoso monitoreo. Además, en el frente público se viene perdiendo la ventaja que se tenía de una composición muy favorable al endeudamiento en moneda local, lo cual implica estar alertas frente a posibles descalces cambiarios durante 2015-2017.



*Datos a junio.
Fuente: Banco de la República.