



INFORME RIESGO PAÍS

COLOMBIA

Madrid, 21 de septiembre de 2022

COLOMBIA

Primer gobierno de izquierdas de la democracia colombiana. La victoria de Gustavo Petro en las elecciones celebradas en junio de este año supone una histórica ruptura con el pasado que refleja el descontento generalizado del electorado con la política tradicional en un contexto de crecientes niveles de pobreza y desigualdad. Ambiciosa agenda política, que incluye forjar un acuerdo de paz con los grupos armados, una reforma fiscal y de las pensiones y la polémica medida de frenar la producción petrolera.

El nuevo presidente ha sellado una **frágil coalición de gobierno** que le permite contar con una holgada mayoría en ambas cámaras, pero que reúne partidos de ideología muy distinta, lo que será fuente de fricciones constantes y obligará a edulcorar las reformas más polémicas para alcanzar los consensos necesarios.

País de renta medio alta, rico en recursos naturales y con un clima de negocios relativamente favorable. Admirable desempeño económico las dos últimas décadas gracias, en buena parte, a un prudente manejo de la política económica. No obstante, los bajos niveles de inversión y productividad, la elevada informalidad y la excesiva dependencia del sector petrolero y la minería limitan la capacidad de crecimiento.

Fuerte **rebote del crecimiento** tras la pandemia (10,6% en 2021). Se prevé que se desacelere de forma importante en la segunda mitad de este año y en 2023, de la mano del ajuste de los niveles de consumo y la desaceleración de la economía mundial acompañada de los crecientes costes de financiación derivados del endurecimiento de las políticas monetarias. Al adverso entorno internacional se suma la incertidumbre sobre la política económica del gobierno entrante, en un contexto de déficits gemelos persistentes.

Déficit público estructural (-6,9% del PIB en 2021) a causa de la baja recaudación derivada de la elevada informalidad y del fraude fiscal. Pérdida del grado de inversión en 2021 por el mayor endeudamiento (cerca del 65% del PIB) y las dudas sobre la capacidad del Ejecutivo para reducirlo. La reforma fiscal de Petro aspira a aumentar la recaudación a través de incremento de la carga fiscal de los contribuyentes de mayor poder adquisitivo.

Déficit exterior estructural (-5,6% en 2021), si bien la flexibilidad del tipo de cambio, la capacidad de atracción de capitales y el amplio colchón de reservas facilitan el ajuste exterior. A ello se suma el acceso a una línea de crédito con el FMI, que apuntala la confianza de los mercados. **Deuda externa moderada** (54,5% del PIB), casi toda a largo plazo. El servicio de la deuda es todavía manejable pero con una preocupante tendencia al alza.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- La investidura de Gustavo Petro como presidente del país el pasado mes de agosto marca el inicio de una nueva etapa política. Su holgada victoria frente al empresario Rodolfo Hernández en la segunda vuelta de las elecciones, a la que no logró pasar ninguno de los candidatos de los partidos tradicionales, da cuenta del rechazo del electorado a la élite política. Su triunfo también pone fin al estigma que ha padecido históricamente la izquierda en el país.
- Ambiciosa agenda de reformas, de difícil cumplimiento tanto por la imposibilidad de alcanzar los apoyos necesarios en un Legislativo muy fraccionado como por la falta de fondos para su financiación. Destacan la reforma fiscal, la agraria y la polémica medida de poner fin al extractivismo con una reconversión hacia un modelo productivo más respetuoso con el medio ambiente.
- Con menos de un mes en el poder, todo apunta a que el alcance de las medidas más polémicas tendrá que moderarse para lograr su aprobación. La coalición de gobierno que le otorga una holgada mayoría en ambas cámaras es muy frágil al contar con partidos de ideología muy diversa. A ello se suma un contexto económico complejo.
- Ruptura con su predecesor en política exterior. Petro aboga por una revisión del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y ha dado un giro en las relaciones con sus naciones vecinas (Cuba, Venezuela y Nicaragua). El presidente ha puesto la diplomacia al servicio de la paz.

LA IZQUIERDA LLEGA AL PODER

POBLACIÓN	51,26 mill. hab.
RENTA PER CÁPITA	6.160 \$
RENTA PER CÁPITA PPA	16.893 \$
EXTENSIÓN	1.285.216 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. Presidencial
CORRUPCIÓN	87/180
DOING BUSINESS	67/190

Gustavo Petro tomó posesión el pasado 7 de agosto como presidente de Colombia. Su ascenso al poder inaugura una nueva era política en el país, que por primera vez en su historia será gobernado por la izquierda. El líder de la coalición Pacto Histórico se impuso, con el 50,4% de los votos, al empresario Rodolfo Hernández en la segunda vuelta de las elecciones celebradas el 19 de junio de 2022. Los seis puntos de

ventaja sobre su oponente alejaron el fantasma del fraude electoral que había sobrevolado los comicios y pusieron fin a una campaña electoral marcada por la tensión y la elevada fragmentación del electorado. La participación también fue histórica, un 58%, la mayor desde 1974.

La victoria de este antiguo senador y alcalde de Bogotá (entre 2012-15), refleja el hartazgo de la población con la élite política que ha gobernado en las últimas décadas y la apertura hacia otras alternativas. Es muy significativo que ni los partidos tradicionales, Liberal y Conservador, ni los derechistas Centro Democrático, Cambio Radical y Partido de la U, que han liderado el país en los últimos 12 años ya sea solos o en coalición, lograran pasar a la segunda vuelta. El descontento generalizado entre los votantes por el aumento de la pobreza y la desigualdad, que llevó a cientos de miles de personas a manifestarse en las calles en 2019 y el año pasado, está detrás del giro político. Además, la agenda de Petro no se basó únicamente en las reformas económicas, sino que supo ganarse al electorado joven y a las mujeres incidiendo en la promoción de la igualdad y poniendo las políticas de medio ambiente en el centro de su

programa. Su promesa de cambio, tras décadas de gobierno por parte de los que él llamó "los mismos de siempre", ha calado en la población. La coyuntura también ha favorecido el cambio. Por una parte, la popularidad de Duque estaba por los suelos tras el frustrado intento de reforma fiscal y tras los dos años de pandemia que han empobrecido al país y, por otra, el expresidente Álvaro Uribe está bajo investigación judicial⁽¹⁾.

El triunfo de Petro supone también el final del estigma que ha padecido históricamente la izquierda en el país. Más allá de victorias aisladas en alcaldías y gobernaciones, la izquierda nunca ha tenido un peso significativo en Colombia, una clara anomalía en el continente. Desde el siglo XIX, el partido Conservador y el Liberal han dominado la vida política, caracterizada por un sistema cerrado con elevados niveles de violencia y donde las voces de cambio siempre fueron vistas con recelo⁽²⁾. La marginación de todo movimiento ajeno a las dos tendencias mayoritarias generó un fuerte descontento que fue la espoleta para la fundación en 1964 de las Fuerzas Armadas Revolucionarias de Colombia (FARC) y del Ejército de Liberación Nacional (ELN), las dos guerrillas que marcarían la segunda mitad de siglo en Colombia. Seis años después se fundó el M-19, en el que militó el propio Petro que también participó en las negociaciones de paz del grupo armado con el gobierno⁽³⁾. Esto explica que con su ascenso a la presidencia del país, por tanto, se abra la esperanza de una eventual negociación con el ELN, la última guerrilla activa tras el acuerdo de paz con las FARC en 2016⁽⁴⁾.

Lo cierto es que, a pesar del hito que supuso el fin de las FARC, Colombia vive actualmente un agudo rebrote de violencia por cuenta de grupos armados que se lucran con el narcotráfico y la minería ilegal. En este contexto, Petro ha hecho un llamamiento a todas las agrupaciones armadas en activo, solicitando un alto el fuego bilateral para poder reiniciar las conversaciones de paz. En agosto ha habido un acercamiento al ELN y, según las declaraciones de un portavoz del grupo insurgente, las negociaciones de paz podrían comenzar en "cuestión de semanas". Como se recordará, éstas se rompieron en 2019 tras un atentado en el que murieron 23 estudiantes y 100 más resultaron heridos. Uno de los escollos principales es la cuestión de la seguridad y garantías para los guerrilleros, la denominada 'Doctrina de Seguridad Nacional', que define a los opositores como un enemigo interno y que prioriza el uso de la fuerza. Como

-
- (1) Álvaro Uribe fue acusado por presunto soborno y manipulación de testigos. En el momento de los comicios estaba llamado a declarar, pero aún no se había decidido si sería llamado a juicio. Finalmente, la Fiscalía ha solicitado la preclusión del caso por falta de pruebas.
 - (2) El asesinato de Jorge Eliécer Gaitán, líder carismático del Partido Liberal, en 1948, se considera uno de los hitos que marcaron el vacío de la izquierda. Al magnicidio le siguieron 10 años de violencia, entre grupos armados conservadores y liberales, que dejaron más de 170.000 civiles asesinados. Para frenar lo que era una guerra civil no declarada, los partidos Conservador y Liberal llegaron a un pacto político en 1958, conocido como Frente Nacional, una suerte de sistema turnista entre los dos partidos.
 - (3) El Movimiento 19 de Abril o M-19, como se le conoce popularmente, fue una organización revolucionaria y guerrillera de carácter urbano, sin referente marxista, al contrario que las FARC y el ELN. El M-19 fue responsable de una de las tragedias más dolorosas de la historia reciente de Colombia, el asalto al Palacio de Justicia, en el centro de Bogotá, el 6 de noviembre de 1985, en el que murieron 98 personas. En 1990, tras un proceso de diálogo de 14 meses, el M-19 y el gobierno colombiano firmaron un acuerdo de paz, el primero entre un Estado y una guerrilla en América Latina. Los 10 puntos del acuerdo incluyeron, entre otras cosas, la renuncia a las armas del M-19 y su incorporación a la vida política del país bajo el nombre Alianza Democrática M-19 (AD M-19) y Petro fue uno de sus cofundadores.
 - (4) En virtud del Acuerdo de Paz firmado con el gobierno de Juan Manuel Santos, las FARC se comprometieron a entregar todas sus armas, a no incurrir en delitos como el secuestro, la extorsión o el reclutamiento de menores, a romper sus vínculos con el narcotráfico y a cesar los ataques a la Fuerza Pública y a la población civil. Además, se acordó la reincorporación política, económica y social de los excombatientes con la creación de un partido político, Fuerza Alternativa Revolucionaria del Común (FARC) en agosto de 2017, que tendría garantizados 5 escaños en la Cámara de Representantes de Colombia y 5 en el Senado durante las próximas dos legislaturas, aunque no alcancen el mínimo de votos requerido. A partir del 24 de enero de 2021 cambió oficialmente su nombre a Comunes para evitar asociaciones con la extinta organización guerrillera.

vemos, la situación de partida es compleja. Los intentos de alcanzar un acuerdo de paz podrían también provocar un aumento temporal de los ataques, ya que ciertos grupos intentarán boicotear las negociaciones o demostrar su fuerza. Prueba de ello es el atentado contra un coche de policía el pasado 2 de septiembre, en el que fallecieron 7 personas.

¿Por qué es tan complejo alcanzar un acuerdo de paz con el ELN?

El ELN es más débil que lo que fueron las FARC en su momento, con muchos menos combatientes y fuentes de financiación menos estables (secuestro y extorsión); las FARC controlaban buena parte del narcotráfico del país. No obstante, las negociaciones están siendo más complejas. Por una parte, a diferencia de las FARC, cuyo origen es campesino, el ELN cuenta con una ideología mucho más arraigada, ya que surgió de un movimiento de intelectuales que se formaron en Cuba y volvieron con la idea de implantar en el país la revolución socialista. Por otra parte, tiene menos experiencia en la negociación de procesos de paz y quizá por ello no han sido capaces de plantear una agenda concreta y realista. Las FARC ya se habían sentado a negociar varias veces durante otros periodos presidenciales (1982, 1992 y 1998). Tampoco cuenta con una jerarquía demasiado clara, lo que dificulta la interlocución con el Estado. En el caso de las FARC, la cabeza de la guerrilla era bien conocida, Rodrigo Londoño alias Timochenko (que sucedió a Tirofijo a la muerte de éste), con capacidad para imponer sus decisiones a mandos medios y bajos. El ELN está estructurado como una federación y cada frente tiene una gran autonomía para elegir su estrategia política y militar. Aquí el gran reto será involucrar en el proceso a las estructuras del ELN más criminalizadas. Preocupa, además, que en los últimos años ha ampliado su capacidad militar y tiene un apoyo muy importante al otro lado de la frontera. El ELN defiende la revolución bolivariana y tiene mucha afinidad con Venezuela en diversas cuestiones ideológicas. Se cree, incluso, que entre ambos existe una alianza de contingencia denominada “Plan Campaña Independencia” que implicaría el respaldo mutuo en determinados casos^(*). Es por ello que se considera imperativo que cualquier intento de acuerdo de paz con la guerrilla cuente con el apoyo del gobierno de Maduro.

* Si Estados Unidos ejecuta una incursión armada sobre territorio venezolano, si Colombia desarrolla operaciones militares en la frontera contra los principales cabecillas del ELN, si se conforman o activan grupos de resistencia armada en contra del régimen venezolano o si ocurre una insurrección, golpe de Estado o alzamiento militar.

Otras prioridades que figuran en la agenda del gobierno entrante son las reformas en materia tributaria, agraria y de las pensiones. Las promesas sociales son muy ambiciosas e incluyen proporcionar un subsidio significativo para las madres solteras, garantizar trabajo y un ingreso para las personas desempleadas, reforzar el acceso a la educación superior, aumentar la ayuda alimentaria, implantar un sistema de salud controlado públicamente y rehacer el sistema de pensiones. Sobresalen también los planes para emprender la transición energética con el objetivo de luchar contra el cambio climático. Estos incluyen, nada menos, que la propuesta de detener la exploración petrolera, algo que ha generado mucha inquietud entre los inversores. Analizaremos esta medida en detalle más adelante. También preocupa el reciente anuncio del gobierno, el pasado 10 de septiembre, de su intención de asumir directamente las funciones de la Comisión Reguladora de Energía y Gas (CREG), la entidad independiente encargada de regular ese mercado, incluyendo el diseño de las tarifas. La independencia de este organismo, de carácter técnico y no político, está garantizada por ley, por lo que esta medida es de dudosa legalidad; además, podría afectar a la calidad del servicio, al reducirse el incentivo para invertir. Obedece a un intento del Ejecutivo de frenar el fuerte incremento de los precios de la energía.

El avance real del programa de gobierno, en especial de las medidas más polémicas, dependerá en buena medida de las negociaciones en el seno de la coalición, que sin duda alguna serán muy complejas. Los partidos Conservador, Liberal y de la U, tres de las bancadas más grandes

del Legislativo, se han declarado como partidos de Gobierno, lo que no implica un cheque en blanco, pero es un espaldarazo simbólico. Resulta paradójico que el Partido de la U (La U), un partido que se fundó en 2006 gracias al expresidente Álvaro Uribe, el principal contrincante político de Petro, ahora sea un actor clave para aprobar las ambiciosas reformas de izquierda que prometió el mandatario en campaña. Este acuerdo se suma a otros pactos alcanzados con grupos tan diversos como la Alianza Verde, la Colombia Humana, el Polo Democrático y el Partido de los Comunes, que surgió de la desmovilización de las FARC. Los únicos partidos que se han declarado abiertamente en oposición, como era de esperar, son el Centro Democrático, liderado por Uribe, que cuenta con 13 senadores y 16 representantes, y la Liga de Gobernantes Anticorrupción, liderado por el excandidato presidencial Rodolfo Hernández, que solo lo tiene a él como senador y tres escaños en la cámara.

PRIORIDADES DEL PROGRAMA DE PETRO

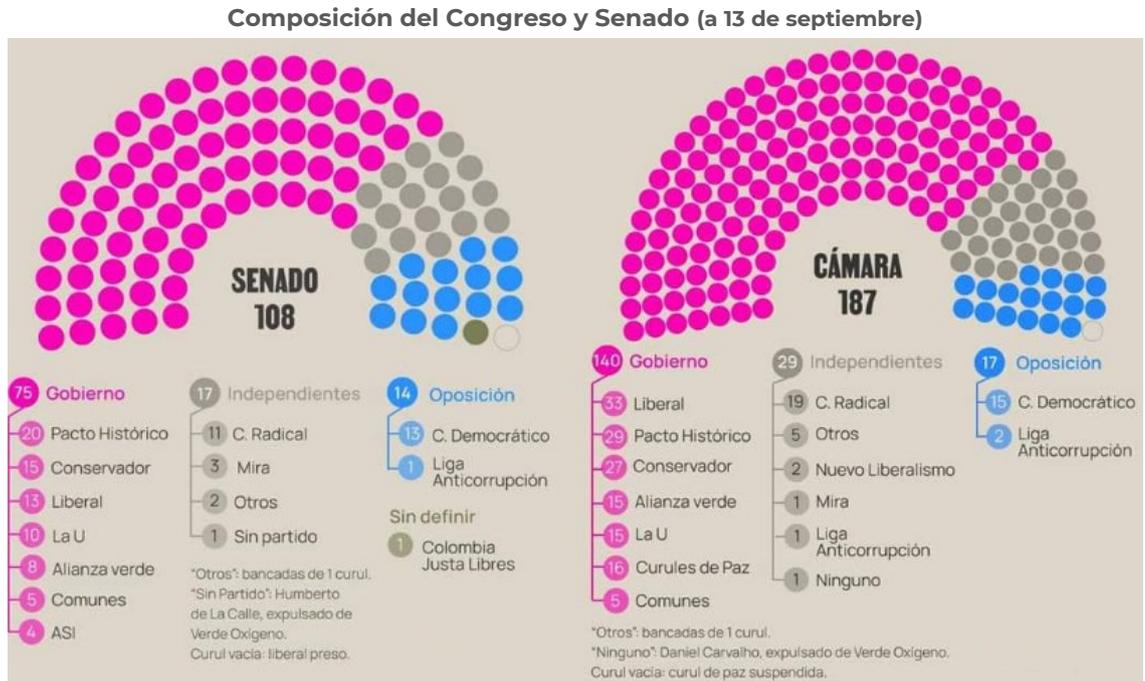
1. **Reforma agraria e impulso a la producción agropecuaria:** Su objetivo es desincentivar los latifundios y acabar con la desigualdad en la propiedad y en el uso de la tierra, garantizando el derecho a la tierra de las familias rurales (con las mujeres como prioridad) y la formalización de la propiedad. Ha prometido no expropiar.
2. **Apuesta por el cuidado del territorio y cambio en la matriz energética:** Petro ha prometido poner fin al "extractivismo". Aboga por la transición energética de la matriz dependiente del petróleo y el carbón a las energías renovables.
3. **Promoción de la igualdad de las mujeres:** Aumentar la participación política de las mujeres y que exista un Ministerio de la Igualdad encargado de articular las políticas vinculadas al género. Se defenderá que las mujeres tengan acceso prioritario a la educación superior pública, el crédito y la distribución y formalización de la propiedad de la tierra, entre otras medidas.
4. **Desmilitarización de la vida social:** Comprende varios objetivos, tales como la defensa de los líderes sociales y el desmantelamiento del Esmad, el polémico Escuadrón Móvil Antidisturbios, que está en el punto de mira por sus actuaciones violentas y abusivas. Además, se reconocerán los protocolos que el Gobierno de Juan Manuel Santos firmó para garantizar la paz y se iniciarán negociaciones con todos los actores de la violencia.
5. **Reforma tributaria:** Aumento de la recaudación sobre "las grandes fortunas", lucha contra la evasión fiscal y desarticulación de beneficios tributarios que considere injustos. En materia de pensiones, aboga por avanzar hacia un sistema unificado, no competitivo y mayoritariamente público, que incorpore a quienes no tienen acceso a las pensiones o no pueden contribuir por sus escasos ingresos.

El gobierno contará, por tanto, con mayoría en ambas cámaras (75 senadores afines de un total de 108 y más de 140 diputados, de 188, en el Congreso), algo que parecía impensable en marzo, tras las elecciones legislativas⁽⁵⁾. La alta popularidad de Petro junto con meses de reuniones maratónicas explican los apoyos actuales. Sin embargo, las tensiones en el seno de la frágil coalición son evidentes⁽⁶⁾ y todo apunta a que será difícil sacar adelante las reformas más polémicas. De hecho, ya se ha visto obligado a reducir la ambición de su proyecto inicial de reforma fiscal, como analizaremos más adelante, y a incluir en su gabinete a políticos y tecnócratas de todo el espectro, desde conservadores hasta comunistas, lo que augura fuertes

(5) En aquel momento el Pacto Histórico (PH) contaba tan solo con 20 senadores y 28 representantes.

(6) La elección de Roy Barreras, antes de La U pero ahora miembro del PH, como presidente del Senado ejemplificó tales tensiones, con el senador Gustavo Bolívar (también del PH) negándose a respaldarlo alegando que Barreras "no representa el cambio por el que votaron 11,3 millones de colombianos".

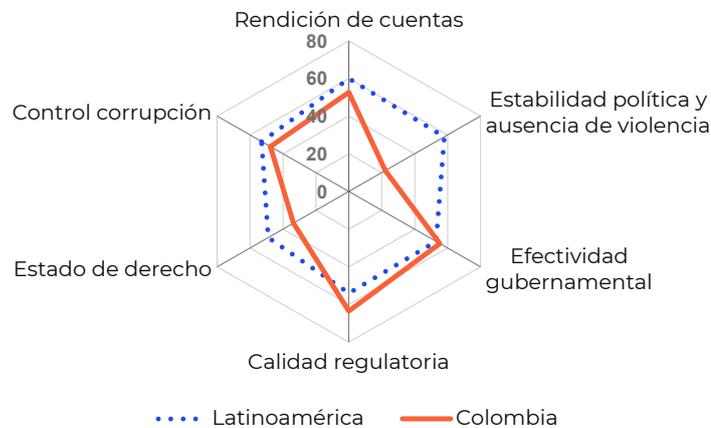
disputas en el seno del gobierno. Las propuestas más radicales podrían, pues, diluirse por la falta de mayorías claras en el Legislativo.



Fuente: La silla vacía

Por otra parte, otra fuente de preocupación es que para aplicar su programa, el gobierno tendrá que aumentar la recaudación y el tamaño del Estado, lo que puede generar incentivos perversos para la corrupción en un país que ya padece graves problemas en este frente. Colombia se ubica en el puesto 87 entre 180 países evaluados en el índice de corrupción que elabora Transparencia Internacional, sin apenas mejoras desde hace una década. También en los indicadores de Gobernabilidad que elabora el Banco Mundial se sitúa por debajo de la media regional en este aspecto, al igual que en “estabilidad política y ausencia de violencia”, en “rendición de cuentas” y en “estado de derecho”.

Indicadores de gobernabilidad



Fuente: Banco Mundial

Lo cierto es que Petro ha generado expectativas poco realistas de cambio económico, social y político. Las promesas de implantar importantes programas de bienestar social, acometer una transición energética acelerada y garantizar una pensión a todos los mayores se verán obstaculizadas por cuestiones económicas, como la inflación y los déficits gemelos (público y por cuenta corriente), pero también por la dificultad para lograr consensos en un congreso muy fragmentado (pese a los apoyos iniciales con los que cuenta) y por la fuerte oposición que suscitan dichas propuestas en amplias capas de la sociedad y las instituciones, por no hablar de la comunidad empresarial. En resumen, al margen de mayorías, la agenda es sumamente ambiciosa a nivel social y de difícil financiación. Pero, por otra parte, si no se cumplen las expectativas de los votantes, se corre el riesgo de socavar el desarrollo de la política de izquierda en Colombia.

GIRO EN POLÍTICA EXTERIOR

Petro defiende el posicionamiento de Colombia como “potencia mundial de vida”, un concepto algo vago pero que hace alusión a la defensa de la paz, la justicia social y la justicia ambiental. Entre sus objetivos en política exterior figuran: un papel más activo en la resolución de problemas comunes mediante la integración; dejar de lado sectarismos y venganzas, y promover un diálogo vinculante en torno a los principales conflictos en la región. También se aspira a que la migración sea un proceso seguro, ordenado y regulado que respete los derechos de las personas migrantes.

En esta línea, Petro ha propuesto un “diálogo en las Américas sin exclusiones de ningún pueblo, en toda la diversidad que es América”, en clara alusión a la reciente Cumbre de las Américas⁽⁷⁾ celebrada en un clima de tensión, entre exclusiones, ausencias y quejas de varios países. Conviene tener presente que el cambio de gobierno en Colombia llega en un momento de transición ideológica en Latinoamérica, en donde las elecciones de los últimos años han dado como resultado que diez países (entre ellos cuatro de las economías más grandes de la región: México, Colombia, Argentina y Chile) y cerca del 51% de la población latinoamericana se encuentren regidos por gobiernos de izquierda. No obstante, los matices entre las agendas de los mandatarios no permiten hablar de un frente común en el continente.

Todavía es pronto para valorar el posicionamiento de Petro, pero la designación de Álvaro Leyva Durán como nuevo canciller da cuenta de que el objetivo de la paz va a sobresalir en la agenda exterior. De perfil conservador, Leyva cuenta con una amplísima experiencia como mediador en varios procesos de paz⁽⁸⁾ y las primeras decisiones adoptadas demuestran que la diplomacia va a estar al servicio de la paz.

(7) La novena Cumbre de las Américas, celebrada entre el 6 y el 10 de junio de 2022, estuvo marcada por el boicot de algunos jefes de Estado, en particular los de México, Guatemala, Bolivia y Honduras, que no asistieron en protesta por la decisión del presidente estadounidense Joe Biden de no invitar a Nicaragua, Cuba y Venezuela por “no respetar la democracia”.

(8) Leyva ha mediado en procesos de paz durante los gobiernos de los presidentes Belisario Betancur (1982-1986), Andrés Pastrana (1998-2002) y Juan Manuel Santos (2010-2018).

El gobierno ha dado un giro de 180 grados en el tratamiento de las relaciones con Venezuela, Cuba y Nicaragua, muy maltrechas tras la hostilidad que caracterizó el periodo de Iván Duque. Ello supone un gran desafío diplomático, teniendo en cuenta que la comunidad internacional tiene bajo la lupa a esos regímenes por violación a los derechos humanos. El pasado 28 de agosto el embajador de Colombia en Venezuela visitó el país para restablecer las relaciones bilaterales, tanto diplomáticas como comerciales, tras más de tres años de ruptura. La presencia de grupos armados que operan y se enfrentan en ambos lados de la frontera, los flujos migratorios a causa de la crisis humanitaria en el país vecino y las ya mencionadas cuestiones relacionadas con el proceso de paz marcarán la agenda bilateral en el corto plazo. El Ejecutivo tiene un interés particular en que Caracas sea parte activa de la mesa de negociación con el ELN, con una presencia constructiva, muy parecida a lo que hizo Santos con Hugo Chávez en la época de la negociación con las FARC.

En esta misma línea se explica el acercamiento a Cuba. Una delegación del Gobierno colombiano viajó a la isla en agosto, donde anunció que reconoce a los negociadores del ELN que llevan años varados en el país y ratificó la decisión de retomar el diálogo con la guerrilla.

Con Nicaragua, el escenario es más complejo. Petro designó un embajador con la misión de restablecer relaciones apenas juró el cargo, y afirmó que no se entrometerá en los asuntos internos de otras naciones. Sin embargo, la ausencia de Colombia en la sesión extraordinaria de la Organización de los Estados Americanos de finales de agosto, que trató sobre la situación de derechos humanos en el país, ha sido muy criticada. La preocupación que muestra Petro por la situación de los derechos humanos en Colombia es difícilmente conciliable con aliarse con países que vulneran los principios más básicos de una democracia.

Las relaciones con Estados Unidos también van a sufrir un cambio con respecto a gobiernos anteriores. Es bastante representativo que el Embajador de Colombia en Estados Unidos, Juan Carlos Pinzón, anunció su renuncia poco después de conocerse el triunfo de Petro en las elecciones. El presidente aboga por una revisión del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos, porque a su entender ha empobrecido al campesinado colombiano. Además, ha sido muy crítico con la política antidrogas estadounidense y ha señalado a la primera potencia como el principal responsable en la emisión de gases de efecto invernadero y de las consecuencias generadas por el cambio climático, con la región latinoamericana como la principal damnificada. En cualquier caso, pese a las asperezas que puedan suscitarse, ambos países se necesitan mutuamente para salvaguardar sus intereses.

Por último, y en coherencia con sus propuestas de política interna, destaca el llamamiento al resto de países del continente americano a apostar por la transición energética y a construir una economía descarbonizada. La pretensión de liderar este cambio se enfrentará con muchas resistencias, dada la diversidad de posturas entre los países en cuestiones ambientales y energéticas. México, sin ir más lejos, aboga por una economía sustentada en los hidrocarburos. Parece evidente que va a tener que moderar sus aspiraciones puesto que algunas de sus propuestas más ambiciosas, como prohibir el *fracking* y terminar con proyectos petroleros van a ser rechazadas por muchos países e incluso a nivel interno son de difícil realización, como veremos, por el peso del sector en la economía del país y, más en concreto, en términos fiscales.

2. ECONOMÍA

- Favorable comportamiento económico durante dos décadas, gracias al prudente manejo de las cuentas públicas, a un régimen eficaz de metas de inflación y al tipo de cambio flexible, que han permitido al país hacer frente a los *shocks* exógenos. No obstante, la excesiva dependencia del sector petrolero, la elevada informalidad y la baja productividad penalizan el crecimiento.
- Rápida recuperación tras la pandemia, favorecida por la buena evolución de los precios del petróleo. Sin embargo, se prevé de nuevo una notable desaceleración en el contexto de crecientes riesgos externos e internos. Los mayores costes de financiación, el menor crecimiento mundial y la incertidumbre sobre la política económica del gobierno entrante lastrarán el crecimiento a corto plazo.

Colombia es un país de renta medio alta, rico en recursos naturales, con cierta diversificación económica y un clima de negocios relativamente favorable. La tasa de crecimiento del PIB durante la última década ha estado por encima de la media regional (3,2% versus 1,4%), si bien en ambos casos se aprecia una notable tendencia a la desaceleración. La excesiva dependencia del sector del petróleo y de la minería está detrás del agotamiento del modelo de crecimiento, que adolece de deficientes infraestructuras y de unos niveles de inversión y productividad muy bajos. A esto se suman la desigualdad y la elevada informalidad, que afecta a cerca de la mitad de los trabajadores.

PIB	314.268 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	10,6%
INFLACIÓN	5,6%
SALDO FISCAL	-6,8%
SALDO POR C/C	-5,7%

Datos a 2021

La estructura económica del país explica la mejora que están experimentando este año las cuentas exteriores y fiscales a raíz de la subida de los precios de los alimentos y materias primas. El sector primario (destacan el café, banano, flores, caña de azúcar, ganado, arroz) representa el 14% del PIB y ocupa en torno a un quinto de la mano de obra. Los recursos minero-energéticos suponen el 7% del PIB y el 12% de los ingresos de la nación. Destaca, en primer lugar, el petróleo, cuya importancia analizaremos a continuación. Además, Colombia es el principal productor de carbón de América Latina y se ubica entre los 10 países del mundo con mayor cantidad de reservas probadas de carbón que, además, tiene fama internacional por su excelente calidad.

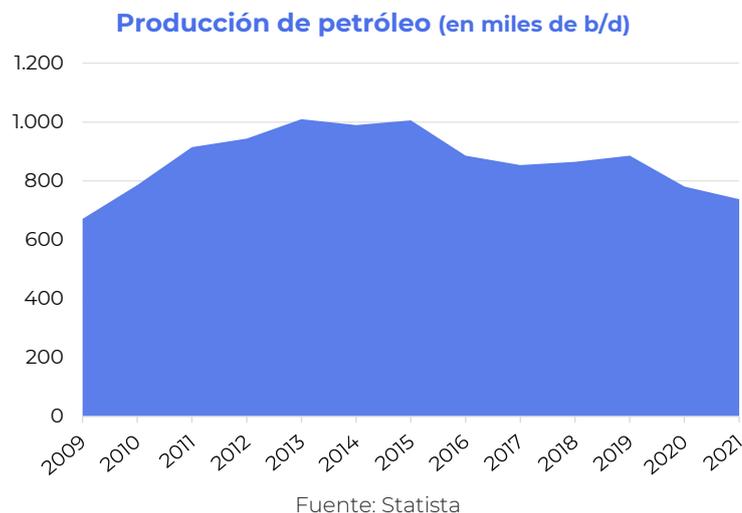
En el sector secundario (18% del PIB) destacan por su peso las industrias manufactureras y la construcción, con un 11% y un 5% del PIB, respectivamente. Ambos sectores sufrieron una intensa contracción a raíz de la pandemia, con caídas del 4,6% y del 27,7% en 2020. Las manufacturas han sido receptoras destacadas de inversiones internacionales en los últimos años, gracias a lo cual han alcanzado cierta diversificación. Sobresalen textil, calzado, agroindustria, sector químico y cemento.

Dentro del sector terciario, cuyo peso en la economía asciende al 68%, el turismo es de vital importancia. Representa el 5,6% del PIB nacional y es el segundo generador de divisas (después del sector minero/energético). En 2019 se registró la cifra más alta de visitantes en la serie histórica (4,5 millones). En 2020 a causa del covid las cifras de entradas se desplomaron y, aunque se han recuperado rápidamente, todavía no se han las cifras de pre-pandemia.

PETRO ABOGA POR ACABAR CON EL EXTRACTIVISMO

Como ya se ha comentado, una de las medidas más ambiciosas, y también más polémicas de Petro es la transición energética y ambiental, que no solo implica la promoción de las energías renovables, sino dejar atrás el modelo económico extractivista. Ello supondría, en último término, prohibir la exploración y explotación de yacimientos de hidrocarburos no convencionales, detener los proyectos piloto de *fracking* y el desarrollo de yacimientos *off shore* y no dar nuevas licencias para la exploración de hidrocarburos ni permitir la gran minería a cielo abierto. Tras la victoria del Pacto Histórico la cotización de Ecopetrol, la primera compañía de petróleo en el país, sufrió una fuerte caída; las declaraciones del ministro de Hacienda explicando que la transición energética será gradual y reconociendo la necesidad de continuar la exploración petrolera ha contribuido a recuperar la tranquilidad en los mercados. Lo más probable es que, a corto plazo, el Ejecutivo promueva medidas más asequibles, como el impuesto a la minería y al carbono propuesto recientemente (una medida que incrementa los costes para aquellos que dependen de los hidrocarburos, lo que debe contribuir a acelerar la eliminación gradual del uso de esta la fuente de energía) o la lucha contra la minería ilegal, donde puede cooperar con el sector privado.

Es muy poco realista, por no decir imposible, pretender financiar los ambiciosos programas sociales del Ejecutivo sin los ingresos petroleros. El 12% de los ingresos fiscales del país provienen del sector petrolero, principalmente de impuestos y de los dividendos de Ecopetrol. Por otro lado, el petróleo ha representado, en promedio, el 40% del total de exportaciones de los últimos 14 años, equivalentes a 2.000 mill.\$ mensuales. Dado que Colombia registra un déficit por cuenta corriente estructural y de elevada cuantía (el 4,2% del PIB en promedio los últimos 5 años) una disminución de las exportaciones de crudo afectaría gravemente a las finanzas del país. Finalmente, el sector atrae más de un tercio del total de la inversión extranjera que entra en el país.

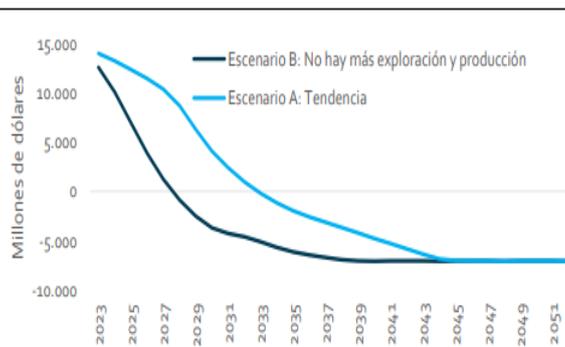


En cuanto al *fracking*, a los pocos días de ser investido Petro presentó al Congreso un proyecto de ley para prohibirlo. Lo cierto es que esta medida no tendrá repercusión en el corto plazo, ya que a día de hoy el país no produce petróleo no convencional. En cambio, a medio plazo, si no se incorpora esta alternativa la producción petrolera posiblemente descienda, lo que pondría en riesgo la seguridad energética del país y el aprovechamiento de sus reservas de petróleo. En

el caso en que los proyectos piloto de *fracking* que viene desarrollando el país continúen, podría comenzar a extraerse petróleo no convencional dentro de 4 o 5 años.

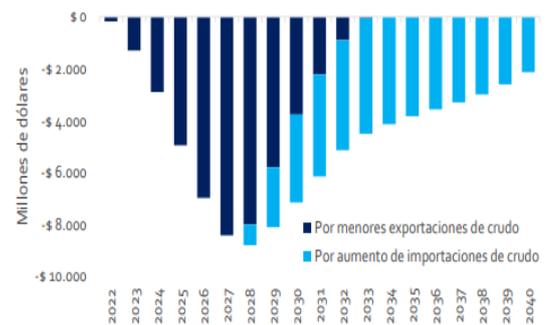
La institución de investigaciones económicas Corficolombiana ha realizado un interesante análisis acerca del impacto sobre el tipo de cambio y la balanza comercial de Colombia de suspender las nuevas exploraciones de hidrocarburos. Para ello comparan un escenario en el que la producción continúa aproximadamente en los niveles actuales (760.000 barriles por día) durante los próximos cinco años con un escenario alternativo, donde empezaría a caer a partir de 2023, al ritmo del agotamiento natural de las reservas y como resultado de la menor de inversión. Concluyen que, para 2027, se habría producido una devaluación del peso colombiano entre el 39,9% y el 43,7%, equivalente a una tasa de cambio entre 5.080 y 7.000 pesos/\$. Al mismo tiempo el déficit de la balanza de bienes aumentaría entre un 15,4% y un 38,6% y las importaciones disminuirían entre un 4,8% y un 8,9%. Esto último obligaría a un ajuste fuerte de la demanda interna, a través del descenso del consumo y la inversión privada.

Proyección de exportaciones anuales de crudo y derivados



Fuente: ACP con datos de la ANH. Cálculos Corficolombiana.

Deterioro en el balance comercial de Colombia en un escenario de suspensión de la nueva exploración petrolera*



* Frente a escenario donde se mantiene la actividad E&P
Elaboración Corficolombiana.

EVOLUCION ECONOMICA

Un historial de manejo prudente de las cuentas fiscales, reforzado por una regla fiscal mejorada recientemente, junto con la aplicación de un régimen eficaz de metas de inflación y un tipo de cambio flexible explican en gran parte la resistencia de Colombia para hacer frente a *shocks* exógenos y la favorable evolución de la economía colombiana durante la pasada década.

La economía colombiana experimentó un fuerte rebote en 2021 (crecimiento del 10,6%) tras la recesión motivada por la pandemia, y ha crecido un 10,6% en el primer semestre de este año comparado con el mismo periodo de 2021, una cifra por encima de las expectativas y que lo posiciona como uno de los países más dinámicos de la región y de la OCDE. El consumo de los hogares ha sido clave en este extraordinario desempeño, pero a su vez está generando cierto recalentamiento de la economía, que registra bajas tasas de ahorro, un incremento del crédito interno y presiones inflacionarias adicionales a las provenientes del entorno externo y el mayor precio de los alimentos. Respecto a los niveles prepandemia, el PIB registra un nivel del 110% y el consumo de los hogares un 120% del registro de finales de 2019, lo que permite hablar de una completa recuperación de los efectos de la crisis sanitaria.

Producto Interno Bruto (PIB)
Tasa de crecimiento anual en volumen¹
2017 I a 2022^{pr} II



Fuente: DANE, Cuentas nacionales.

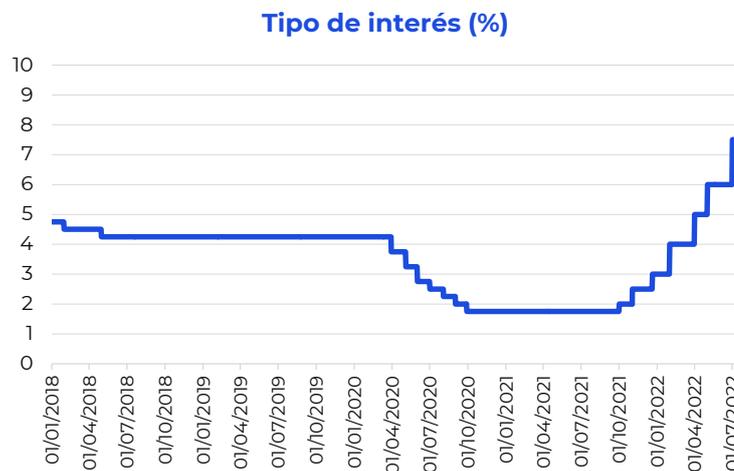
Los canales directos de impacto de la guerra en Ucrania no son relevantes para la economía colombiana, dado que los vínculos comerciales y financieros con Rusia y con Ucrania no son significativos. Sin embargo, sí le afectan el aumento de los precios del petróleo, las cotizaciones de algunos productos e insumos agrícolas y el incremento en la aversión al riesgo en los mercados financieros. En el caso del petróleo, como país exportador neto, el alza de los precios le beneficia. Sin embargo, la producción todavía está recuperándose de los efectos de la crisis social del año pasado y, a corto plazo, el país tiene una capacidad limitada para aumentarla y sacar mayor partido de las subidas de precios. En cualquier caso, las cuentas públicas y exteriores se verán beneficiadas de la actual coyuntura internacional. Sin embargo, a medio plazo las elevadas presiones inflacionistas y la subida de tipos harán mella en la evolución económica del país.

En este contexto, se prevé que el crecimiento en 2022 se mantenga fuerte, si bien para los dos próximos años todo apunta a que la economía se desacelerará. La demanda interna se va a debilitar ya en la segunda mitad de este año por el agotamiento del efecto de “demanda reprimida” durante la pandemia, el impacto de la inflación en la capacidad adquisitiva de los hogares y el encarecimiento de las condiciones financieras internas y externas. Tanto el banco central como el FMI han revisado al alza sus perspectivas de crecimiento para este año hasta el 6,9% y el 6,3%, respectivamente. Ambos también coinciden en que el país se desacelerará el año que viene, si bien para el FMI la actividad cerraría en el 3,5% frente a la autoridad monetaria, que apunta a que podría reducirse hasta el 1,1%. La elevada incertidumbre acerca de la evolución del conflicto en Ucrania y su impacto sobre el crecimiento mundial, los mercados financieros y los precios de las materias primas y los alimentos explican esta notable diferencia en las previsiones a medio plazo.

Los riesgos asociados a la escalada de la inflación y al ritmo al que los respectivos bancos centrales suban los tipos de interés van a ser determinantes. En el caso de que la Reserva Federal aumente el precio del dinero con mayor rapidez de lo esperado, ello lastraría el crecimiento mundial y podría precipitar una salida de capitales de los países emergentes. Colombia, a causa de sus elevadas necesidades de financiación, es vulnerable a un incremento en las primas de riesgo. A estos factores de riesgo externos se suman los nacionales, en un contexto de déficit fiscal y externo persistentes. También hay que tener en cuenta la posibilidad de que la inflación no logre contenerse sino que, al revés, se acelere, en caso de que se produzca una indexación mayor de lo previsto de precios y salarios, de que los choques de oferta que han

afectado principalmente a las canastas de bienes y alimentos no se diluyan a la velocidad esperada, y/o de que la fuerte dinámica de la demanda interna se prolongue por más tiempo. Si estos riesgos llegan a materializarse se registrarán mayores presiones cambiarias, tasas de interés más altas y menores niveles de actividad económica.

El Banco Central ha llevado a cabo ocho subidas consecutivas del tipo de interés de referencia desde septiembre de 2021, cuando inició el ciclo alcista para contener el aumento de los precios. La última tuvo lugar el pasado 1 de agosto, con un aumento de 150 puntos básicos, lo que situó el precio del dinero en el 9%, el nivel más alto desde marzo de 2009. La inflación alcanzó en junio el 9,7%, más del triple de la meta del 3% establecida por la autoridad monetaria. La inflación subyacente ascendió al 6,1%, lo que indica que el choque inflacionario no es exclusivamente de oferta, sino que se presentan ya efectos de demanda y posiblemente de segunda vuelta. Con esta notable subida de tipos el banco central pretende anclar las expectativas de inflación, que han seguido aumentando. Se prevé que los tipos se mantengan un tiempo estables (posiblemente hasta mediados del año que viene), si bien dada la elevada incertidumbre es difícil hacer previsiones en materia de política monetaria.



Fuente: Banco Central de Colombia

Colombia mantiene un régimen de tipo de cambio flotante, lo que ha ayudado notablemente al ajuste frente a *shocks* externos. El peso colombiano ha sido la divisa de la región que más se ha depreciado después de las de Argentina y Chile. Al margen de la presión que están registrando las monedas emergentes en el actual contexto de fuerte incertidumbre y aumentos de los tipos de la Reserva Federal, en el caso de Colombia se suma el componente del riesgo político. El ascenso de Petro al poder ha presionado a la baja el valor del peso ante el miedo de que saque adelante algunas de sus medidas más polémicas, como la petrolera, y el país se enfrente a un déficit de divisas y fiscal.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) evaluaron en abril de este año al sector financiero en el marco del Financial Stability Assessment Program–Fsap, y concluyeron que, ante escenarios de estrés, los bancos muestran niveles de solvencia y liquidez que los hacen resistentes a eventuales crisis económicas, algo que ha quedado probado con la pandemia. El informe destaca los avances en la supervisión bancaria en línea con los principios de Basilea. En particular, señalan que ha pasado de cumplir el 41% de los 29 principios de supervisión bancaria de Basilea en 2012 al 90% en 2021. También valoran positivamente las

medidas adoptadas con respecto a la crisis sanitaria, en concreto la gestión ordenada de las medidas monetarias y de apoyo sectorial, tales como la concesión de períodos de gracia a los deudores, gracias a lo cual se evitó que hubiera insolvencias o fallos sistémicos que podrían haber comprometido la estabilidad y solidez del sistema financiero.

Tipo de Cambio USD/COP



Fuente: xe.com

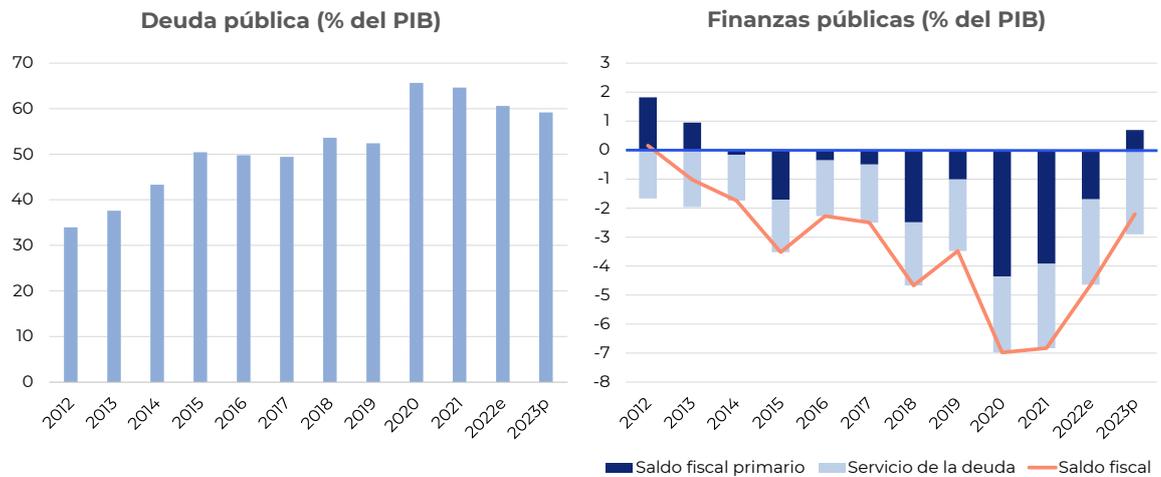
3. SECTOR PÚBLICO

- La fuerte dependencia de los ingresos petroleros, junto con la insuficiente recaudación, se ha traducido en un déficit público estructural que se agrava en las fases bajistas del ciclo (en 2020 se situó cerca del 7% del PIB).
- Petro aboga por una reforma fiscal que concentre la carga fiscal en las “grandes fortunas” y elimine gran parte de las exenciones. Planea también presentar una reforma de las pensiones en favor de un sistema que sea mayoritariamente público y garantice a todos los mayores el derecho a una pensión.
- Pérdida del grado de inversión en 2021 a causa del aumento del endeudamiento tras la crisis del covid y de las dudas sobre la capacidad del Ejecutivo de ir reduciéndolo los próximos años. La deuda pública ha crecido notablemente a raíz de la pandemia, aunque todavía está en niveles moderados y presenta un grado bajo de exposición al tipo de cambio y un buen perfil de vencimientos.

FINANZAS PÚBLICAS: UN PROBLEMA ESTRUCTURAL

Las finanzas públicas, al igual que las cuentas externas, adolecen de una fuerte dependencia de los ingresos del crudo. Ello obedece principalmente al bajo nivel de recaudación, que apenas supone un 18,7% del PIB, por debajo del promedio de la región (21,9%) y poco más de la mitad del promedio de la OCDE (33,5%). Esta cifra no es suficiente para financiar las necesidades de inversión pública, de formación de capital humano y de provisión de los servicios públicos que requiere el país para seguir progresando. La escasez de ingresos se debe, en buena parte, a la importancia de la economía sumergida (en torno al 60% de la población ocupada lo está en

empleos informales) y a la falta de compromiso con el pago de impuestos que persiste en algunos ámbitos de la sociedad.



Fuente: FMI

Colombia desplegó un amplio paquete de estímulos para hacer frente a la covid-19, por un valor equivalente al 10% del PIB. En consecuencia, el déficit fiscal aumentó en 2020 en torno a 3 puntos, hasta cerca del 7% del PIB. Sin embargo, desde entonces la dinámica recuperación económica junto con los favorables precios del petróleo han permitido reducirlo, y el FMI espera que finalice este año en el 4,6% del PIB. La deuda pública se ubicó en el 64,6% del PIB a finales de 2021, ligeramente por debajo del máximo alcanzado en plena crisis sanitaria. Mitiga el riesgo su bajo grado de exposición al tipo de cambio y su buen perfil de vencimientos.

El rápido aumento del déficit y el endeudamiento públicos y la percepción de riesgo del país condujeron a la pérdida del grado de inversión el año pasado y a un aumento de las tasas de interés sobre los títulos de la deuda pública colombiana que fue superior al de otros países latinoamericanos. Las tres principales agencias de calificación desconfiaban de “la capacidad del Gobierno para ubicar la deuda en un camino descendente en los próximos años”, y dudaban de la efectividad de la reforma fiscal del expresidente Duque, suavizada en su momento para evitar que se repitieran las violentas protestas que desencadenó la primera propuesta⁽⁹⁾.



Fuente: Country Economy

(9) La propuesta inicial, que incluía un aumento de los impuestos sobre la renta y los productos básicos, acabó siendo retirada, y en septiembre se aprobó otro proyecto, la denominada la Ley de Inversión Social, una versión muy edulcorada de la anterior. Entre las medidas aprobadas destaca el aumento del tipo del impuesto de sociedades en un 5%, hasta el 35%, a partir de 2022, la lucha contra la evasión fiscal y la austeridad en el gasto público. En lo social, extiende, de forma transitoria, la renta básica de emergencia aprobada a raíz de la pandemia para las familias más vulnerables hasta diciembre de 2022, incluye subsidios a la contratación de personas entre 18 y 28 años de edad y ayudas a las matrículas universitarias.

Con la llegada de Petro al poder, con una visión muy distinta a la de su predecesor, se abre una fase de incertidumbre. Habrá que esperar a ver cómo se concretan sus planes fiscales y en qué grado afectan a la sostenibilidad de las cuentas públicas. El proyecto de Ley remitido al Congreso en su primera semana de mandato tiene el mismo objetivo de recaudación que en su momento se propuso la Administración Duque (un incremento en torno al 1,8% del PIB). Sin embargo, la forma en que se planea obtener ese dinero es muy diferente. Mientras la Administración anterior aspiraba a ampliar la base de contribuyentes y aumentó el impuesto sobre las ventas (de naturaleza menos progresiva), Petro concentra la carga fiscal principalmente en las personas físicas y en las empresas más ricas. La mayoría de estos contribuyentes reciben salarios relativamente bajos que están sujetos a gravamen, y obtienen mayores ganancias por dividendos, donaciones o renta del patrimonio; con la nueva ley estos conceptos serán gravados en porcentajes de van del 10 al 30%. El impuesto sobre las rentas del trabajo aumentará también para el 2% de los asalariados que ganan más de 10 millones de pesos al mes (unos 2.400 \$); lo mismo ocurre con las pensiones que superen cierta cuantía. Además, se introduce un impuesto sobre el patrimonio para aquellos declarantes con más de 3.000 millones de pesos (unos 680.000 \$) en capital de cualquier tipo (también inmobiliario).

Por otra parte, en línea con su objetivo de protección del medio ambiente y de incentivar modos de vida más saludables, se eleva el impuesto a las bebidas azucaradas, los alimentos ultraprocesados y los plásticos de un solo uso. Esta medida ha despertado algunas críticas por su carácter regresivo. El gobierno también planea imponer gravámenes a la exportación de petróleo, carbón térmico y oro, con el objetivo de desalentar la producción y avanzar en la transición energética. Esto, como ya hemos comentado, se aleja de las promesas electorales de detener la exploración de petróleo y gas, que según los críticos pondría en riesgo la sostenibilidad de las finanzas públicas del país a medio plazo.

Finalmente, el proyecto de ley propone eliminar las exenciones de las que se benefician miles de colombianos, sobre todo las clases de mayor poder adquisitivo, según palabras del presidente. Colombia tiene uno de los sistemas tributarios más complejos del mundo, lo que contribuye a la evasión y la ineficiencia. La unificación del impuesto sobre los ingresos va precisamente en ese sentido: independientemente del origen del dinero, sea de una donación o un dividendo, cualquier ganancia ahora tendrá que pagar impuestos.

Con esta reforma, la Administración de Petro afirma que podrá reducir la desigualdad (el índice de Gini se sitúa en el 0,53, el más alta de la OCDE y el segundo en la región tras Brasil) y mitigar los impactos del cambio climático. No obstante, algunas de las ideas más radicales de Petro, como convertir al Estado en el empleador de último recurso y expandir enormemente los subsidios, no se han incluido en esta versión de la reforma fiscal. Ello obedece, probablemente, al nombramiento de José Antonio Ocampo como Ministro de Hacienda, cuyo perfil más moderado ha tranquilizado a empresas e inversores. El paso de la reforma tributaria por el Congreso pondrá de manifiesto cuánto están dispuestos a ceder Petro y su coalición para lograr su primera victoria legislativa. Consciente de lo costoso que resultará sacarla adelante, el PH está dispuesto a gastar el capital político del que todavía disfruta al inicio de su mandato. En efecto, con la inflación desbocada y las perspectivas de una desaceleración económica en ciernes, cuanto más tarde se plantee la reforma fiscal más probable será que se desencadene malestar social. En cualquier caso, si finalmente el proyecto de ley no logra la aprobación del Congreso, es probable que el Gobierno incluya componentes importantes de sus objetivos fiscales en su Plan Nacional de Desarrollo.

Otro tema prioritario para la nueva Administración es la reforma de las pensiones. En Colombia más de la mitad de los adultos por encima de la edad de jubilación no tiene acceso a una pensión, contributiva o no contributiva; esto representa un problema enorme para el futuro, teniendo en cuenta que en 2050 un 21% de la población estará en esa franja de edad. Además, el déficit en el sistema de pensiones se sitúa alrededor de 4,4 % del PIB pero, de no tomarse medidas, se agravará significativamente en los próximos años. Según el último informe de CAF sobre los sistemas de pensiones en la región, el principal problema de Colombia es la baja cobertura, que obedece a la elevada informalidad de la economía, que excluye a mucha gente de cotizar. Petro aboga por un sistema de pensiones mayoritariamente público, de forma que quienes ganen hasta el equivalente a cuatro salarios mínimos deberán cotizar de manera obligatoria al sistema público de Colpensiones (por encima de esa cuantía podrán decidir libremente dónde cotizar por el excedente, bien en planes privados o bien en el público). Su objetivo es garantizar un bono pensional no contributivo equivalente a medio salario mínimo para todos los adultos mayores que hoy día no tienen derecho a la pensión, cumpliendo así con su promesa electoral de que el Estado garantice este derecho. Sin embargo, existen muchas reticencias a devolver la gestión de las pensiones al Estado, ya que el modelo ha fracasado en el pasado. Todo ello ocurre en un contexto en que los problemas de sostenibilidad se agravan conforme envejece la población y aumenta la proporción de jóvenes que carecen de empleos formales.

No sorprende, a la vista del análisis de las previsiones económicas y de la situación fiscal, que la prima de riesgo haya seguido una preocupante tendencia ascendente el último año. El aumento del CDS a cinco años para Colombia se producen en un contexto global complejo, caracterizado por la incertidumbre por la invasión de Rusia a Ucrania, el temor a una recesión económica en países como los Estados Unidos y la zona del euro, el aumento de las tasas de interés y las primas de riesgo en los mercados financieros internacionales, el deterioro de los flujos de capitales hacia los países emergentes y, más recientemente, la moderación del precio del petróleo. No obstante, en el caso de Colombia también tienen un importante peso factores locales, como los déficits fiscal y comercial, el nivel de endeudamiento público y una calificación crediticia para la deuda en moneda extranjera por debajo del grado de inversión.

Credit default swap a cinco años



Fuente: Banco Central de Colombia

4. SECTOR EXTERIOR

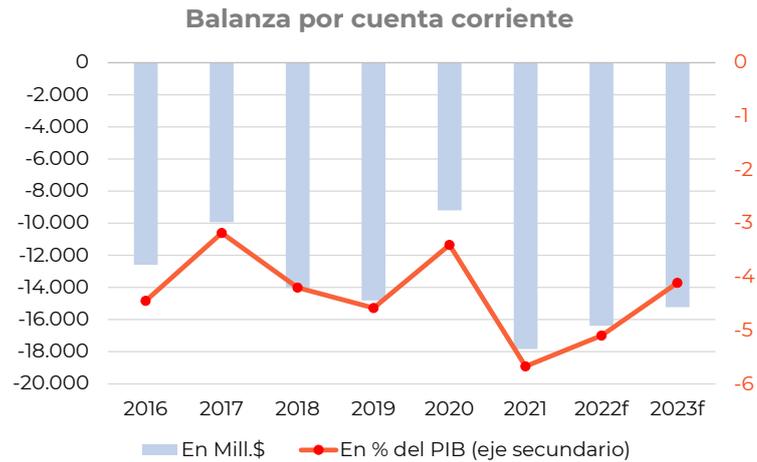
- Alta concentración exportadora en unas pocas materias primas, en particular el petróleo, lo que implica una fuerte volatilidad de las cuentas exteriores.
- Desequilibrio exterior estructural, derivado del recurrente saldo deficitario en las balanzas de mercancías, servicios y rentas, que no se compensan con el superávit de la de transferencias.
- La capacidad de atracción de capitales de Colombia le ha permitido financiar sin problemas el desequilibrio exterior. No obstante, el previsible encarecimiento de las condiciones financieras exteriores penalizará al país, dada su elevada dependencia de la financiación exterior.
- Deuda externa moderada (54,5% del PIB) pero relativamente elevada en proporción a los ingresos externos corrientes (304%), a causa de la baja apertura de la economía. El elevado nivel de reservas junto con la línea de crédito abierta con el FMI refuerza su posición de solvencia externa.

DEPENDENCIA DE LA FINANCIACION EXTERIOR

Colombia presenta un grado de apertura al exterior reducido (30%) y una elevada concentración de las exportaciones en unas pocas materias primas, en particular petróleo (50% de la exportación), café, níquel, carbón y hierro. En consecuencia, las cuentas exteriores se enfrentan a una elevada volatilidad en función de los precios de dichos productos.

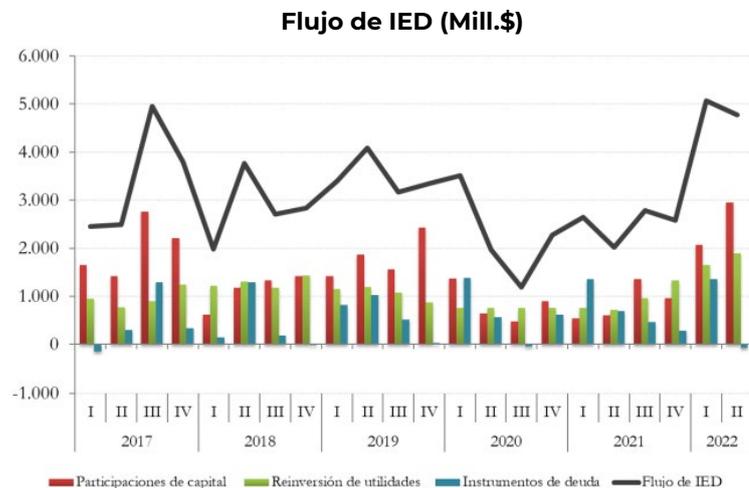
El país registra habitualmente déficit por cuenta corriente, que ha aumentado en los últimos años (-5,7% del PIB en 2021). Este resultado se debe al recurrente saldo deficitario en las balanzas de mercancías, servicios y rentas (por un total conjunto de 28.555 mill.\$ en 2021), que no se compensan con el superávit de la de transferencias (10.722 mill.\$). El petróleo y el carbón representan en torno a la mitad de las exportaciones, con lo que la escalada en los precios de estos productos durante los últimos meses mejorará los ingresos externos este año. El Banco Central prevé un déficit exterior del 5,1% del PIB este año, ligeramente inferior al 5,7% registrado en 2021. El fuerte aumento de la demanda de importaciones de bienes y servicios, reflejo de la recuperación económica, explica que la reducción del déficit no sea mayor.

Para 2023 se prevé que el déficit exterior continúe reduciéndose y represente el 4,1 % del PIB, merced al previsible ajuste del consumo desde los elevados niveles de 2022, que contribuirá a la reducción de las importaciones, junto con la normalización de las tarifas globales del transporte de mercancías. Es difícil que el ajuste del desequilibrio externo sea mayor, ya que factores como la desaceleración de la demanda externa y el previsible abaratamiento de los principales productos exportados van a limitar el crecimiento de las exportaciones. Por último, el endurecimiento de las condiciones financieras se va a traducir en un aumento de los intereses de la deuda externa, y es posible que las remesas de emigrantes pierdan dinamismo a medida que se desacelera el crecimiento internacional. Por tanto, existe una elevada incertidumbre en las proyecciones para los próximos años, dados los riesgos asociados con la evolución de las condiciones financieras y económicas globales y locales.



Fuente: IIF y Banco Central

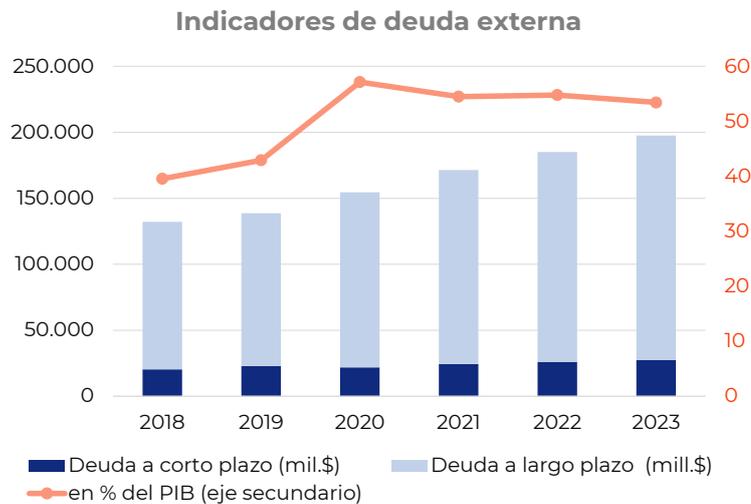
Colombia tradicionalmente ha podido financiar con facilidad el déficit por cuenta corriente gracias a la voluminosa entrada de capitales. En 2021, la cuenta financiera del país registró entradas netas de capital por valor de 16.679 mill.\$ (5,3% del PIB anual), casi el doble que el año anterior (8.488 mill.\$), que fue atípico debido a la pandemia. Durante 2022 y 2023 el país conservará el acceso a la financiación exterior, si bien a un coste mayor y con una alta volatilidad en los mercados de capitales globales. La inversión extranjera directa (IED) financiará un porcentaje mayoritario del déficit corriente del país. No obstante, no puede descartarse que estos flujos pierdan dinamismo en 2023, acorde con el menor crecimiento económico y la reducción en los precios internacionales de las materias primas de exportación. Todo ello dependerá de la evolución de las condiciones financieras externas.



Fuente: Banco de la República

DEUDA EXTERNA MANEJABLE

La deuda externa alcanzó los 171.000 mill.\$ a finales de 2021. En términos relativos dicha cifra equivale a un 54,5% del PIB, un nivel moderado, pero en cambio es relativamente elevada en proporción a los ingresos externos corrientes (304%), como consecuencia de la baja apertura de la economía. Menos de un 15% de la deuda está contraída a corto plazo, lo que reduce los costes de refinanciación. La desaceleración económica de los últimos años, la depreciación de la divisa y la caída de los ingresos por exportación en 2020 explican el notable aumento de la deuda en términos relativos, en especial en proporción a los ingresos externos. Se espera que, a medida que se apuntale la recuperación, estos niveles vayan mejorando. El servicio de la deuda fue de 23.947 mill.\$ en 2021, equivalente al 42,59% de los ingresos externos corrientes. La tendencia de este ratio los últimos años también es preocupante (en 2011 era inferior al 15%).



Pese a la tendencia alcista de estos indicadores, hay que destacar que Colombia cuenta con suficientes recursos para afrontar los pagos. En primer lugar, mantiene una favorable posición de reservas, que superaron los 56.900 mill.\$ en agosto de este año, lo que equivale a unos 7 meses de importaciones y a más del doble de la deuda externa a corto plazo. Durante la última década han ido creciendo gracias a la entrada de capitales. De hecho, en valor absoluto se han doblado en comparación con 2009. Además, gobierno acordó con el FMI en abril de este año una nueva Línea de Crédito Flexible (LCF) por valor de 9.800 mill.\$, que supone una red de seguridad para la economía del país. Por último, Colombia ha mantenido un fuerte compromiso con el pago de sus deudas: no ha refinanciado nunca en el Club de París, ni siquiera en las crisis de deuda de los años 80 ni en las de los 90, cuando su situación era muy delicada por culpa del recrudecimiento del conflicto con las guerrillas.



Fuente: Banco Central

5. CONCLUSIONES

- Cambio político histórico. La izquierda accede por primera vez al poder con una agenda económica controvertida, que ha generado mucha inquietud entre los inversores, que temen un cambio de rumbo en la política económica promercado. El plan de frenar la concesión de nuevas licencias de exploración petrolera preocupa mucho en un país en el que el petróleo es la principal fuente de ingresos públicos y de divisas y que depende de la inversión exterior para financiar su recurrente déficit exterior. Sin embargo, todo apunta a que no logrará reunir la mayoría necesaria para su aprobación.
- Amplia, pero frágil, coalición en el Legislativo, con el apoyo de partidos de ideología muy diversa que no será fácilmente gobernable. Todo apunta, tal y como se ha visto con la reforma tributaria, a que el presidente Petro habrá de suavizar sus propuestas más polémicas para conseguir impulsar su agenda reformista, lo que, a su vez, puede generar fricciones en el núcleo duro de su partido.
- A los retos políticos se suman los económicos. A corto plazo, el aumento de los precios de algunas materias primas (petróleo, carbón, metales) está beneficiando al sector extractivo y a las exportaciones. Gracias a ello, se espera una mejora de las cuentas públicas y exteriores este año, así como el mantenimiento de un nivel de crecimiento por encima de la media latinoamericana. Sin embargo, se prevé una notable desaceleración ya en el segundo semestre de este año que se intensificará en 2023, de la mano del debilitamiento de la demanda interna en un contexto de encarecimiento de la financiación externa e interna. El endurecimiento de los tipos de interés a nivel internacional hará mella sobre Colombia, dado su recurrente déficit exterior.
- Preocupa la evolución de las finanzas públicas, que adolecen de una excesiva dependencia de los ingresos petroleros debido a la insuficiente recaudación. La deuda pública todavía está en niveles razonables, pero muestra una tendencia ascendente los últimos años. La

Llegada de Petro al poder genera una elevada incertidumbre en el ámbito fiscal. Su generosa agenda social no parece compatible con los actuales planes de consolidación presupuestaria, máxime si se prescinde de los ingresos del crudo.

- Favorable posición de solvencia externa. La gran capacidad de atracción de inversión extranjera, el elevado volumen de reservas y la existencia de una línea de crédito con el FMI como medida precautoria, apuntalan la solvencia del país.