

# INFORME RIESGO PAÍS

# COLOMBIA

*Madrid: 3 de abril de 2018*



**Estabilidad política.** El segundo mandato de Santos, en la presidencia desde 2010, ha estado marcado por la firma del histórico acuerdo de paz con la guerrilla de las FARC, tras cuatro años de negociaciones. Se cierra el conflicto interno más longevo de la región, aunque la aplicación del acuerdo se enfrenta a duras críticas de la oposición, al rechazo de buena parte de la sociedad y a la notable incertidumbre que conlleva el resultado de las elecciones presidenciales que se celebrarán en mayo de este año. Las recientes legislativas (marzo) han reflejado la fragmentación del electorado (todo apunta que habrá una segunda vuelta en junio), la pérdida de apoyos del ejecutivo y la indignación del pueblo por la participación de la antigua guerrilla, reconvertida en partido, en la vida política.

**Santos ha apostado por la diversificación en las relaciones exteriores**, forjando nuevas alianzas en Asia e intensificando las relaciones regionales. **Creciente tensión con Venezuela** ante la avalancha de venezolanos que huyen de la crisis humanitaria.

Notable **progreso económico y social** en las dos última décadas. La excesiva dependencia del sector petrolero, las deficientes infraestructuras y la baja productividad limitan un mayor crecimiento.

**Intensa desaceleración generada por el choque petrolero.** El desplome de los precios del crudo se tradujo en un aumento del déficit externo y público en un entorno de creciente inflación (alimentada por la depreciación de la divisa) y en una ralentización del consumo y la inversión. Después de tres años de ajuste, favorecido por la aplicación de una adecuada política económica, todo apunta a que este año la economía retomará una senda expansiva.

**Preocupante aumento del déficit público (-3,6% del PIB)** derivado de factores coyunturales (drástica caída de los ingresos petroleros) y estructurales (insuficiente recaudación y oneroso sistema de pensiones). Deuda pública en ascenso, aunque todavía es moderada (48,5% del PIB) y cuenta con una baja exposición al tipo de cambio y un buen perfil de vencimientos.

**Notable resistencia al shock exterior.** El déficit por cuenta corriente se ha reducido casi a la mitad en 2017 (-3,8% del PIB). La flexibilidad del tipo de cambio, la capacidad de atracción de capitales y el amplio colchón de reservas han favorecido el ajuste exterior. Igualmente, el gobierno mantiene abierta una línea de crédito con el FMI como medida precautoria que, aunque no se ha usado, resulta útil para apuntalar la confianza de los mercados.

**Deuda externa moderada**, casi toda a largo plazo. El servicio de la deuda es bajo y perfectamente manejable.

## 1. SITUACIÓN POLÍTICA

- La presidencia de Juan Manuel Santos, en el poder desde 2010 y reelegido en 2014, pasará a la historia por la firma del acuerdo de paz con las FARC, que pone fin al violento conflicto armado que ha azotado al país durante más de medio siglo. La compleja negociación ha generado duras críticas de la oposición, liderada por Uribe, y un fuerte rechazo del pueblo. El triunfo del “no” en la consulta popular a la que se sometió el primer acuerdo no impidió la aprobación meses después, esta vez por vía parlamentaria, de un acuerdo modificado que, según los críticos, incluía tan solo cambios cosméticos. Actualmente el ejecutivo trata de alcanzar un acuerdo similar con el ELN.
- Las elecciones presidenciales se celebrarán en mayo de este año y todo apunta a que habrá una segunda vuelta en junio. Las legislativas de marzo han puesto de manifiesto la fuerte fragmentación del electorado, la pérdida de apoyos del partido de Santos y un rechazo frontal a la participación de las FARC en la vida política.
- Santos ha apostado por una mayor diversificación en las relaciones exteriores, mirando hacia Asia y fortaleciendo los lazos históricos con sus vecinos. Muy buenas relaciones con EEUU, con la UE y con las IFIs. El acuerdo de paz ha sido celebrado por la comunidad internacional.

### UN ACUERDO DE PAZ HISTÓRICO CON LAS FARC ...

Juan Manuel Santos pasará a la historia como el presidente que logró poner fin a 53 años de conflicto armado en Colombia. La entrega de las armas por parte de las Fuerzas Armadas Revolucionarias de Colombia (las FARC), principal guerrilla del país, cierra la guerra interna más longeva de América Latina. No existe un consenso sobre las causas y el momento en que nació el conflicto armado. Muchos historiadores lo sitúan en los años 60, cuando grupos rebeldes se alzaron contra el Estado para reclamar una repartición de tierras más equitativa. Lo que no cabe duda es que las características geográficas de Colombia, país selvático y montañoso, favorecieron el aislamiento y la pobreza de las regiones del interior. Ello facilitó la proliferación de guerrilleros y de narcotraficantes, lo que trajo a la luz la debilidad del Estado colombiano y su falta de presencia en gran parte del país. Al principio el conflicto solo tenía dos actores, las guerrillas y el Estado. Sin embargo, la expansión del narcotráfico en los ochenta cambió el escenario: los recursos a disposición de las guerrillas se multiplicaron y aparecieron grupos paramilitares que combatían en teoría contra la guerrilla, pero también por las rentas ligadas a los cultivos ilícitos. Durante el medio siglo de conflicto, los muertos se cifran en más de 220.000, los secuestrados en unos 30.000, y los desplazados en unos 6,5 millones. Así, pues, 7,5 millones de colombianos (un sexto de la población) se han inscrito en el registro de víctimas.

#### Un complejo proceso de paz



POBLACIÓN	48,7 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	6.320 \$
EXTENSIÓN	1.138.910 Km <sup>2</sup>
RÉGIMEN POLÍTICO	Presidencial
CORRUPCIÓN	96/180
DOING BUSINESS	59/190

Las negociaciones duraron más de cuatro años. Finalmente, el acuerdo con las FARC se sometió a referéndum en septiembre de 2016. El “no” ganó por estrecho margen, lo que colocaba al ejecutivo, que había invertido todo su capital político en la negociación, en una posición delicada<sup>(1)</sup>. Dos meses después, gobierno y guerrilla consensuaron un nuevo texto, que incorporaba, según el ejecutivo, parte de las reclamaciones de los

defensores del “no”, liderados por el ex presidente Álvaro Uribe. No obstante, los detractores criticaron que se trataba tan solo de un “maquillaje” y que no se habían modificado los temas más sensibles y fuente de mayor polarización política. Entre ellos figuran el régimen de amnistía para miles de guerrilleros y la posibilidad de que, incluso, puedan acceder a las instituciones, algo indignante para gran parte de la población, que no puede olvidar los terribles abusos contra los derechos humanos cometidos durante décadas. En diciembre de 2016 el parlamento refrendó el acuerdo modificado, prescindiendo de la consulta popular. La mayoría con la que contaba el partido de Santos en ambas cámaras despejaba cualquier sorpresa, si bien los representantes del Centro Democrático, el partido de Álvaro Uribe, se ausentaron de la votación por considerar que el acuerdo otorga una total impunidad a los guerrilleros.

Comenzaba así el gran reto de aplicar lo pactado, en un ambiente de fractura política absoluta y de desánimo generalizado en la población. Más de un año ha transcurrido desde entonces y la evaluación que, por el momento, puede hacerse es que los acuerdos relativos a la terminación del conflicto armado se cumplen, no sin dificultades, pero los relativos a la construcción de una paz estable y duradera apenas han avanzado. Según el Observatorio de Seguimiento a la implementación del Acuerdo de Paz (OIAP)<sup>(2)</sup>, en el período comprendido entre la firma del acuerdo y el 30 de noviembre de 2017 (día final del procedimiento abreviado para tramitar las reformas constitucionales y legales conocido como Fast Track), la implementación normativa e institucional del pacto de paz se ha cumplido en un 18,3%. No obstante, la aprobación de normativa no implica necesariamente un adecuado cumplimiento, con lo que posiblemente la aplicación sea inferior.

En cualquier caso, estos datos son indicativos de las dificultades que enfrenta el Estado para acometer las reformas que contempla el acuerdo final. Entre los avances hay que destacar el abandono de las armas<sup>(3)</sup>, la entrega del listado de bienes para contribuir a la reparación de las víctimas, el desminado de algunas zonas y la reincorporación de los excombatientes a la vida civil. Como principales escollos destacan la lentitud en asuntos cruciales como la reforma rural integral, la reforma política, las garantías socio-económicas que reclaman los campesinos cocaleros que participan en la sustitución de cultivos; la protección de la vida de quienes dejaron las armas o ejercen el liderazgo social; y la restitución de las tierras y la restauración de los derechos de las comunidades en las zonas de conflicto. Un tema especialmente preocupante es la situación que

- 
- (1) El 50,2% votó en contra del acuerdo frente a un 49.7% que se decantó por el ‘sí’. La abstención, de más del 60%, y la negativa imagen de la guerrilla fueron los determinantes en el resultado de la votación.
  - (2) El Observatorio de Seguimiento a la Implementación del Acuerdo de Paz (OIAP) es una iniciativa de la sociedad civil que contribuye con información permanente al seguimiento de las normas y del marco institucional que se requiere para cumplir el pacto.
  - (3) En Colombia existía el precedente de la desmovilización paramilitar que se realizó entre 2003 y 2006; en aquella ocasión se entregaron un promedio de 0,6 armas por desmovilizado. A nivel internacional, el promedio de entrega de armas más alto se consiguió en Afganistán, con 0,76 armas por desmovilizado. Para el caso de las FARC la cifra llegó a 1,32, la más alta del mundo.

viven los líderes sociales y defensores de los derechos humanos y los excombatientes de las FARC. En cuanto a los primeros, la ONU ha denunciado 121 asesinatos en 2017, la mayoría de ellos en las antiguas zona de conflicto, lo que obedece a la falta de presencia del Estado y a las demoras en la implementación del acuerdo de paz, lo que ha permitido la expansión en dichas zonas de grupos criminales. En cuanto a los excombatientes, en realidad no existe un plan concreto de reincorporación y miles de ellos vegetan en los Espacios Territoriales de Capacitación y Reincorporación (ETCR) y otros los han abandonado y se han vinculado a grupos disidentes o a la guerrilla del Ejército de Liberación Nacional (ELN)<sup>(4)</sup>.

### PUNTOS PRINCIPALES DEL ACUERDO DE PAZ

- 1. Reforma Rural Integral**, que debe contribuir a la transformación estructural del campo, cerrando las brechas entre el campo y la ciudad y reduciendo en un 50% la pobreza en el campo en un plazo de 10 años. Incluye un fondo de tierras para campesinos sin tierra, la actualización del catastro rural, la protección ambiental de las zonas afectadas y el establecimiento de mecanismos de jurisdicción agraria para resolver conflictos.
- 2. Participación política:** El Estado garantizará la facilidad para la creación de nuevos partidos políticos, el fortalecimiento de los mecanismos para promover la transparencia en los procesos electorales y una mayor participación electoral.
- 3. Fin del Conflicto:** acuerdo sobre el cese al fuego y el abandono de armas. Todos los guerrilleros se tendrán que desmovilizar a través de un mecanismo que será verificado por terceros, como las Naciones Unidas o la Celac. Se prevé la reincorporación de las FARC a la vida civil y política: se garantizará la representación política de las FARC con un mínimo de 5 curules en el Senado y la Cámara de Representantes, incluidos los obtenidos de conformidad con las reglas ordinarias, durante dos períodos constitucionales contados a partir del 20 de julio de 2018.
- 4. Solución al Problema de las Drogas Ilícitas:** Se promoverá la sustitución voluntaria de los cultivos ilícitos y la transformación de los territorios afectados. Además, se dará al consumo de drogas un enfoque de salud pública que intensifique la lucha contra el narcotráfico. Se diseñará una estrategia integral para desarticular y juzgar a las redes de narcotráfico y se fortalecerá la lucha contra el lavado de activos en todos los sectores de la economía.
- 5. Reparación de las víctimas:** Se creará una Comisión de la Verdad, que es un organismo temporal cuya finalidad es reconocer los derechos de las víctimas, pero no administrar justicia. Además, tendrá una unidad para la búsqueda de personas desaparecidas. En cuanto a la reparación, se harán actos de reconocimiento de responsabilidad, y se contempla la contribución de las FARC en la reparación de los damnificados, la restitución de tierras, la reparación colectiva y la rehabilitación psico-social. El acuerdo crea el Sistema Integral de Verdad, Justicia, Reparación y No Repetición, que contribuye a la lucha contra la impunidad combinando mecanismos judiciales que permiten la investigación y sanción de las violaciones a los derechos humanos y las infracciones al Derecho Internacional Humanitario.
- 6. Mecanismos de implementación y verificación** con el fin de seguir los componentes del Acuerdo y verificar su cumplimiento, servir de instancia para la resolución de diferencias, e impulsar la aplicación de las medidas legislativas necesarias. Adicionalmente, crea un mecanismo de acompañamiento para que la comunidad internacional contribuya a garantizar la implementación del Acuerdo Final.

### ... DIFÍCIL DE REPETIR CON EL ELN

Las negociaciones con el ELN, por su parte, comenzaron en 2016 en la capital ecuatoriana de Quito. Esta guerrilla, a diferencia de las FARC, cuyo origen es campesino, surgió de un movimiento estudiantil y cuenta con una ideología mucho más arraigada. Surgió entre los jóvenes vinculados al mundo académico y los intelectuales que se formaron en Cuba y volvieron con el sueño de implantar en el país la revolución socialista, muy al estilo de Fidel Castro. El ELN es más débil que

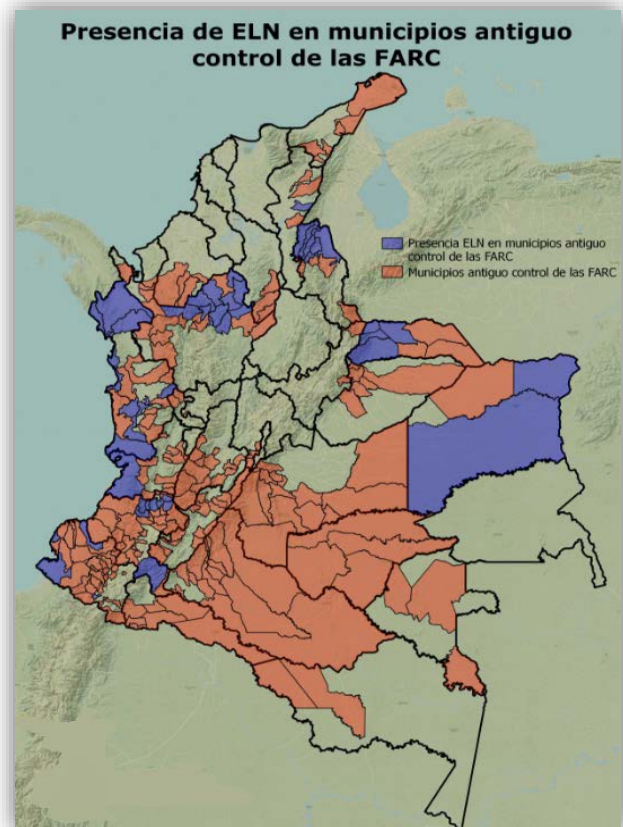
(4) Se calcula que unos 1.200 exguerrilleros (un 15% del total) han tomado este camino, y la cifra va en aumento.

las FARC, cuenta con 1.500 combatientes frente a 8.000 y su presencia en el territorio es mucho más reducida (4% frente a 18%). Además, sus fuentes de financiación son menos estables (secuestro y extorsión) que las de las FARC, que controlaban buena parte del narcotráfico del país.

No obstante, las negociaciones de paz están siendo más complejas por varias razones. En primer lugar, las FARC ya tenían experiencia en procesos de paz durante otros periodos presidenciales (1982, 1992 y 1998). En cambio, es la primera vez que el ELN se sienta en la mesa de negociación, lo que explica su falta de madurez a la hora de plantear una agenda concreta y realista. Además, el ELN no cuenta con una estructura jerarquizada, lo que dificulta la interlocución con el Estado. En el caso de las FARC la cabeza de la guerrilla era clara, 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. De hecho, existe una división interna acerca de la pertinencia de negociar con el ejecutivo<sup>(5)</sup>.

En el momento de redacción de estas líneas el balance del proceso no es muy esperanzador. El grupo insurgente retomó las armas en enero de 2018, al término de una tregua de 101 días, con lo que Santos se vio forzado a paralizar las negociaciones. En marzo Santos ordenó reanudar el diálogo con el ELN, tras dos meses de máxima tensión. A las dificultades ya comentadas se suma el hecho del fenómeno de disidencias de antiguos excombatientes de las FARC que han vuelto a la criminalidad o bien incorporándose al ELN o bien a bandas criminales.

A todo lo anterior se suma un cierto descrédito por la lentitud del proceso de implementación, también afectado muy negativamente por las elecciones presidenciales de este año. Además, la sociedad colombiana está actualmente muy polarizada, con lo que el uribismo se empleará a fondo para conseguir una revisión de los términos más discutibles del acuerdo de paz, lo cual genera una incertidumbre que no favorece avance alguno en la negociación con el ELN. La carrera presidencial, por tanto, añade una fuerte incertidumbre tanto en la aplicación del acuerdo de las FARC, que muchos califican como “La paz de Santos”, como en las negociaciones con el ELN.



Fuente: Fundación Paz y reconciliación (enero 2018)

(5) El Comandante Rodríguez Bautista (alias Gabino) y el Comando Nacional están dispuestos a negociar, mientras que los dos frentes más poderosos (Guerra Oriental y Guerra Occidental) se niegan a sentarse en la mesa de negociación.

## ELECCIONES EN 2018

---

Las elecciones legislativas celebradas el pasado 11 de marzo han dejado patente la fuerte fragmentación que ya se puso de manifiesto en los plebiscitos sobre el acuerdo con las FARC. Ningún partido ha conseguido representación suficiente para formar mayoría en las cámaras, pero los partidos de derechas han aumentado considerablemente su presencia. El Centro Democrático (CD) de Álvaro Uribe, con el 16,6% de los sufragios, ha logrado 19 escaños en el Senado y 32 en la Cámara de Diputados de un total de 280 representantes en ambas cámaras. En cambio, el partido del presidente Santos, Partido de la Unidad Nacional, con 39 escaños, ha perdido mucha presencia (19 escaños con respecto a la pasada legislatura). Tal y como pronosticaban los sondeos, la Fuerza Alternativa Revolucionaria del Común (el partido político de las FARC) fue el gran derrotado, con un 0,34% de los votos en el Senado y 0,22% en la Cámara Alta. No obstante, contará con 10 representantes en total (cinco en cada cámara) de acuerdo a lo pactado en los acuerdos de paz. Este es uno de los temas que más rechazo social ha generado y ello quedó patente en la propia campaña a través de escenas violentas, abucheos e insultos a los representantes de FARC, que se vieron obligados a cancelar numerosos actos.

También se celebraron las elecciones primarias de cara a elegir a los candidatos para las presidenciales del próximo 27 de mayo. Los dos claros ganadores fueron el senador derechista Iván Duque, por el Centro Democrático, y el exalcalde de Bogotá, Gustavo Petro, como candidato de izquierdas por la Coalición del Grupo Significativo Colombia Humana y el Movimiento MAIS. Ambos lideran la intención de voto para las presidenciales junto con el exalcalde de Medellín, Sergio Fajardo, que encabeza una coalición de centro y centro-izquierda, en la tercera casilla de las encuestas. La campaña de Duque, ahijado político del expresidente Uribe y uno de los hombres más populares del país, se centrará en gran medida en la oposición al acuerdo de paz con las FARC, que considera demasiado indulgente. Ahora bien, aunque defiende que modificaría algunos apartados, difícilmente podrá reformar lo sustancial del pacto de paz. No obstante, su eventual presidencia genera incertidumbre acerca de la implementación. Por su parte, Gustavo Petro es el primer candidato de izquierda con posibilidades reales, aunque en caso de ganar se enfrentaría, según los resultados preliminares de las legislativas, a una nutrida bancada de la derecha dura en el Congreso. A su favor juega la fama lograda por las contundentes denuncias que hizo siendo senador por los vínculos entre paramilitares de ultraderecha y políticos. No obstante, su imagen genera cierto rechazo por su relación con el fallecido expresidente venezolano Hugo Chávez.

Si algo ha quedado claro tras las elecciones legislativas, cuyo resultado ha sido un congreso muy fragmentado, es que son varios los candidatos que tienen posibilidades, lo que ha dado el pistoletazo de salida a la búsqueda de alianzas. No parece fácil que se alcancen acuerdos antes de la primera vuelta, pero en el momento de redacción de estas líneas el mapa político se ha convertido en un juego cruzado de envites.

Todo apunta a que habrá segunda vuelta, pero es difícil adelantar quienes se enfrentarán en junio. Un aspecto clave es hasta qué punto Duque va a continuar la línea dura de Uribe o si adoptará una posición más moderada para atraer al voto del centro. La FARC, por su parte, ha anunciado que Rodrigo Londoño "Timochenko" se retira de los comicios presidenciales, a causa de una hospitalización, y que no será reemplazado. Esta decisión obedece a que su índice de popularidad era ínfimo y las perspectivas de conseguir un resultado honorable prácticamente nulas, lo que no es sino reflejo del rechazo de la sociedad colombiana a su participación en la política.

No obstante, no se espera que el acuerdo de paz protagonice la campaña, dado el cansancio que ha generado en la sociedad. En todo caso será utilizado por el uribismo en sentido negativo, llevándolo al terreno de lo judicial y de la reparación a las víctimas. La situación económica y social junto con la corrupción son las principales preocupaciones de los colombianos. El país ocupa el puesto 96 de 180 economías en el Índice de Percepción de la Corrupción de Transparencia Internacional. La debilidad institucional y el dinero de la droga han elevado el nivel de corrupción. También en los indicadores de Gobernabilidad que elabora el Banco Mundial, Colombia se sitúa por debajo de la media regional en este aspecto. De hecho, está por debajo de la media en todos salvo en la categoría “calidad regulatoria”. Especialmente preocupante es su resultado en cuanto a la “estabilidad política y ausencia de violencia” (14 frente a una media regional de 60), un indicador que se espera mejore si se reducen los niveles de violencia gracias al acuerdo de paz.

## RELACIONES EXTERIORES: DIVERSIFICACIÓN Y MAYOR PROTAGONISMO INTERNACIONAL

---

La llegada de Santos a la presidencia en 2010 supuso un giro en la política exterior. Con el fin de diversificar sus relaciones exteriores, el ejecutivo adoptó una estrategia de mirar más allá de EEUU, socio tradicional con quien colabora estrechamente en la lucha contra el narcotráfico. En esta nueva etapa se han hecho esfuerzos por intensificar la presencia e influencia en otras áreas, con especial interés en Asia. Así, se han firmado acuerdos comerciales bilaterales con Corea del Sur, Japón y China, entre otros. También se firmó con la UE un Acuerdo Comercial, que entró en vigor en 2013. Además, se han fortalecido los lazos históricos con los países latinoamericanos, como espacio natural de interlocución política. El tercer eje de la política exterior ha sido el empeño por adquirir más protagonismo en los Organismos Internacionales. En esta línea se enmarcan los avances en pro del ingreso en la OCDE, algo que Santos convirtió en un objetivo de su mandato, pero que aún no se ha culminado. También debe destacarse la buena acogida internacional que ha tenido el acuerdo de paz. La ONU, por unanimidad del Consejo de Seguridad, se comprometió a verificar el cese al fuego bilateral y definitivo y el desarme de las FARC. El compromiso de los países de América Latina, de la Unión Europea y de Estados Unidos ha sido total. El respaldo incondicional en el exterior contrasta con la oposición en amplios sectores del país.

Uno de los principales retos de Colombia en su política exterior es la afluencia de inmigrantes que traspasan la frontera para escapar de la crisis humanitaria venezolana<sup>(6)</sup>. Las tensiones entre el gobierno de Maduro y Santos han ido en escalada en los últimos años, especialmente tras la decisión unilateral de Venezuela en 2014 de cerrar la frontera con Colombia, expulsando a centenares de colombianos como medida para frenar los problemas de contrabando. Desde entonces, ambos mandatarios han cruzado declaraciones muy críticas. Maduro ha acusado a su homólogo varias veces de apoyar a los opositores venezolanos en supuestos planes desestabilizadores contra el Gobierno chavista. Para miles de venezolanos, Colombia y Brasil son la alternativa más fácil para dejar atrás la terrible crisis humanitaria que vive su país. En febrero de este año Santos adoptó una serie de medidas para reforzar el control fronterizo con el país vecino, entre las que destaca la creación del Grupo Especial Migratorio, integrado por dos mil efectivos.

---

(6) Según Migración Colombia, 550.000 venezolanos llegaron al país en los últimos dos años, y el flujo migratorio de personas de Venezuela se incrementó en 110% en 2017.



La relación con Panamá es buena en líneas generales, incluso han firmado un Tratado de Librecomercio. Sin embargo, históricamente han sufrido tensiones diplomáticas puntuales que de vez en cuando vuelven a emerger<sup>(7)</sup>. Gracias al pragmatismo de Santos la relación ha sido muy fluida estos últimos años, si bien existen dos temas recurrentes. Por una parte, el problema del narcotráfico. Por Panamá se estima que pasan casi 100 toneladas de drogas al año, de las cuales se confiscan en torno a 80. El reto actual es consolidar el proceso de paz, pero cumpliendo también con el objetivo de erradicar el narcotráfico. Por otra, Panamá es el mercado con el que Colombia ha tenido más enfrentamientos en la OMC. Actualmente ambos países están en negociaciones para intentar resolver una disputa relativa a controles arancelarios impuestos por Colombia en el sector de textiles y calzados desde hace más de cinco años. En represaría, Panamá, en marzo de este año, ha incluido a Colombia dentro de la lista de los 20 países que discriminan a la nación, lo que podría llevar a la aplicación de medidas de reciprocidad en materia tributaria, arancelaria y migratoria a través de la aplicación de la Ley de Retorsión, vigente en Panamá desde finales de 2016.

Colombia pertenece desde su fundación, en 2011, a la Alianza del Pacífico (AP), una iniciativa de integración regional que también incluye a Chile, Perú, y México. La AP levanta un notable interés entre los inversores internacionales por su favorable evolución económica, su orientación pro-mercado y su gran potencial: es un bloque compuesto por 210 millones de personas de creciente poder adquisitivo. La AP aspira a ejercer de referente económico en Latinoamérica, frente a un Mercosur de carácter más proteccionista e intervencionista.

## 2. ECONOMÍA

- ➔ Extraordinario desempeño económico durante dos décadas que permitió un notable progreso social. Colombia disfruta de abundantes recursos naturales, estabilidad institucional, un sistema financiero saludable y un clima de negocios relativamente favorable. No obstante, las deficientes infraestructuras, la excesiva dependencia del sector petrolero, la elevada informalidad y la baja productividad penalizan el crecimiento.
- ➔ Notable resistencia al choque petrolero. La caída de los precios de las materias primas generó importantes desequilibrios macroeconómicos y provocó una intensa desaceleración. El proceso de ajuste se ha prolongado durante tres años si bien, gracias a la aplicación de unas adecuadas políticas económicas, parece estar casi completado. Las previsiones apuntan a un cambio de tendencia con un mayor dinamismo económico en los próximos años.

### UN INTENSO PROCESO DE AJUSTE

El comportamiento de la economía colombiana en los últimos 20 años ha sido extraordinario. El crecimiento promedio entre el año 2000 y 2016 fue superior al 4% (frente a una media regional del 2,8%) lo que ha permitido que la tasa de pobreza extrema se reduzca a la mitad, desde el 17,7%

(7) Por ejemplo, en 2014 Panamá y Colombia mantuvieron un contencioso a raíz de la decisión colombiana de inscribir a Panamá en su registro de paraísos fiscales. Tras el anuncio de represalias por parte de Panamá y una controversia diplomática, se llegó a un acuerdo para dejar atrás la polémica.

en 2002 hasta el 8% en 2014. La renta per cápita en 2016 ascendió a 6.320 dólares, lo que le sitúa en una posición intermedia dentro de la región, por detrás de Chile, México o Brasil, pero por delante de Perú, Ecuador o Bolivia. Este dinamismo ha venido impulsado por el boom del petróleo y la minería y por la inversión directa extranjera en el sector de las materias primas, todo ello acompañado de unas adecuadas políticas y un sólido marco financiero que han favorecido la reducción de la volatilidad macroeconómica que caracterizó al país durante las décadas anteriores. No obstante, el país adolece todavía de unos bajos niveles de inversión y productividad fuera del sector petrolero y la minería que obedecen, entre otros factores, a la elevada carga tributaria y a las inadecuadas infraestructuras. A ello se suma los preocupantes niveles de desigualdad y la elevada informalidad, que afecta a cerca de la mitad de los trabajadores.

PIB (mill.\$)	307.475
CRECIMIENTO PIB	1,7
INFLACIÓN	3,9
SALDO FISCAL	-3,6
SALDO POR C/C	-3,8

Datos a 2017

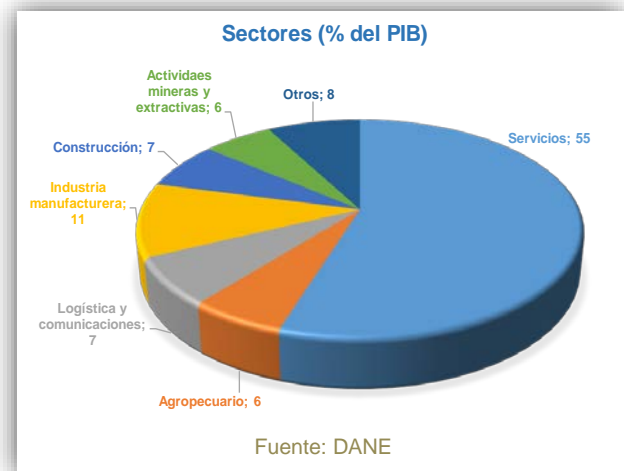
El sector agropecuario, a pesar de aportar tan solo un 6% del PIB, tiene una importancia social y política mucho mayor, ya que es la base económica de las zonas rurales y emplea a cerca de un quinto de los colombianos. La agricultura es responsable de algo más de la mitad del peso del sector. Sobresale particularmente el café, un producto de larga tradición en el país. Igualmente, destacan los cultivos de caña de azúcar, hortofrutícolas, tabaco, arroz y flor cortada. El resto del sector es principalmente ganadería y, en menor medida, pesca y silvicultura. Estas cifras, por supuesto, corresponden a actividades legales. Otros cultivos ilícitos, principalmente la coca, siguen teniendo gran importancia en las zonas rurales, aunque en los últimos años se han ido reduciendo las hectáreas dedicadas a los mismos.

Las actividades mineras y extractivas aportaron en torno a un 7% del PIB en 2017. Destacan además como fuente de divisas, ya que suponen un 60% de las exportaciones de bienes. Dentro del sector, sobresale el petróleo y, en segundo lugar, el carbón. La producción de crudo se dobló entre 2008 y 2013, hasta alcanzar el millón de barriles al día (b/d), lo que situó al país como cuarto mayor productor latinoamericano y entre los 20 primeros del mundo, posiciones que aún mantiene. Esta expansión estuvo ligada a una serie de reformas que revitalizaron al sector, al hacerlo más atractivo para la inversión extranjera. No obstante, la fuerte caída del precio del crudo, que llegó a mínimos de 26 dólares a finales de enero de 2016, desalentó la actividad petrolera. Colombia se vio afectada por partida doble, pues además de la bajada en la cotización del crudo, la producción también descendió notablemente. Por si esto fuera poco, a la caída de precios y producción se ha sumado un fuerte rechazo social al hilo de la reforma del régimen de regalías de 2012, que redujo los ingresos destinados a las zonas productoras (solo en el primer año un 40%), lo que ha generado violentas protestas y paralizaciones de proyectos. La meta de producir en promedio un millón de barriles de petróleo por día quedó en el pasado; en 2017 se extrajeron unos 864.000 b/d. Se ha apostado por impulsar la exploración en el mar y en los yacimientos en rocas generadoras. Las reservas potenciales se estiman entre 3.000 y 5.000 millones de barriles, con los cuales se podría ampliar el horizonte de autosuficiencia, actualmente fijado en 5 años, entre 8 y 12 años. La situación del sector ha comenzado a mejorar tras la recuperación del precio del crudo gracias, en gran parte, al cambio de estrategia de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP)<sup>(8)</sup>.

(8) La OPEP, desde noviembre de 2016, junto con Rusia y otros productores no miembros del cartel, tomó la determinación de recortar la producción en 1,8 millones de barriles diarios para tratar de detener la caída de los precios. El precio del crudo subió un 82% entre enero de 2016 y enero de 2017, en gran medida gracias a dicho acuerdo. El precio promedio del barril fue de 52,10 dólares en 2016 y de 53,81 dólares en 2017. Los buenos resultados de la estrategia han llevado a prorrogar el acuerdo hasta finales de 2018.

Por otra parte, Colombia es el cuarto productor de carbón del mundo. El abaratamiento de este mineral ha penalizado a este sector, que ya se veía afectado por el incremento de las regulaciones medioambientales.

Las manufacturas (11% del PIB) han sido receptoras destacadas de inversiones internacionales en los últimos años, gracias a lo cual han alcanzado cierta diversificación. Sobresalen textil, calzado, agroindustria, químico y cemento.



Por último, los servicios han sido muy dinámicos durante el siglo XXI, y dominan la actividad económica tanto en términos de producción (55% del PIB) como de empleo (58% del empleo total). El turismo cobra una especial relevancia al haberse convertido, con unos ingresos superiores a los 5.200 mill.\$, en la segunda fuente de divisas después de las exportaciones de petróleo. Dos factores han sido clave en el notable dinamismo que ha experimentado la entrada de turistas en los dos últimos años. En primer lugar, en fin del conflicto armado con las FARC, que ha generado más seguridad y confianza en el país. En segundo lugar, la mayor inversión en infraestructuras de transporte, particularmente aérea. Además, la depreciación de la divisa ha favorecido el abaratamiento relativo de Colombia como destino de extranjeros.

El sistema bancario colombiano está relativamente bien desarrollado. Lo conforman veinticinco entidades; los cinco primeros bancos controlan cerca de 70% del total de créditos y el 68% de los depósitos. La configuración actual del sector es el resultado del proceso de consolidación acometido a raíz de la crisis financiera de finales de la década de los 90. Los bancos que fueron nacionalizados en aquel momento, se han ido privatizando gradualmente. Los bancos están bien gestionados y han sido conservadores en la concesión de crédito. Los niveles de deuda corporativa y de los hogares son moderados. En 2017 se ha aprobado la ley de conglomerados financieros, con el fin de reforzar la supervisión de riesgos con reglas relativas a la suficiencia de capital. Adicionalmente, las autoridades colombianas han anunciado su intención de adoptar las reglas de capitalización de Basilea III. No obstante, la adversa coyuntura económica ha hecho mella en el sector y los indicadores de rentabilidad se han deteriorado en el pasado año. Los niveles de ROE y ROA se sitúan a diciembre de 2017 en el 9,9% y 1,4% respectivamente, la mitad que en 2014. La morosidad también ha aumentado; en junio de 2017 superaba el 4%, un punto por encima con respecto al año anterior. Sin embargo, los elevados niveles de provisiones, que equivalen al 125% de la morosidad, y los niveles de capitalización (un 16% muy por encima del 9% mínimo recomendado) mitigan estos riesgos.

Colombia ha mantenido tradicionalmente una orientación favorable a los negocios y una política amistosa con la inversión extranjera. No obstante, en los últimos años su posición en el ranking Doing Business del Banco Mundial se ha deteriorado notablemente. Actualmente ocupa el puesto 59 (en 2013 se situaba en el 42), si bien continúa por encima de la media regional y en mejor posición que Argentina, Ecuador o Brasil. Los aspectos en los que destaca favorablemente son la obtención de crédito, la protección de inversores minoritarios o la resolución de insolvencias. Entre

las carencias destacan las dificultades para hacer cumplir los contratos en el sistema judicial. Procesos judiciales largos y engorrosos elevan los costes de las empresas, lo que penaliza muy especialmente a las pymes. Hay que señalar que se están aplicando reformas para aumentar las competencias de los jueces, aumentar los recursos de los tribunales municipales y evaluar a los funcionarios judiciales, lo que debería contribuir a paliar este problema. Otros aspectos en los que Colombia puntúa notablemente bajo son el pago de impuestos y el comercio transfronterizo, afectado por las deficientes infraestructuras.

## ¿SERÁ 2018 UN PUNTO DE INFLEXIÓN?

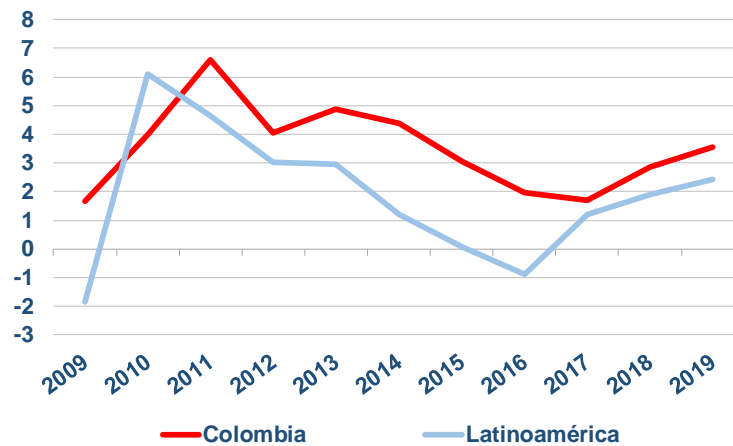
Colombia ha demostrado en los últimos cuatro años una notable resistencia, superior a la de sus vecinos, al shock negativo de la caída del precio de las materias primas. Entre 2014 y 2017, la economía registró una notable desaceleración, pero continuó manteniendo tasas de crecimiento positivas. El desplome del precio del petróleo se tradujo, en el caso de Colombia, en una caída en términos de intercambio del 40% entre 2014 y 2016<sup>(9)</sup>, una de las mayores de su historia. Ello contrajo los ingresos externos del país y generó un aumento del déficit de la cuenta corriente y del público. Naturalmente, las industrias extractivas y el sector minero-energético han sido los más perjudicados, aunque la desaceleración ha afectado a la generalidad de las actividades económicas en un contexto de caída de confianza de consumidores e inversores. La excepción principal ha sido la construcción. El gobierno puso en marcha un programa de colaboración público-privado para desarrollar infraestructuras con el fin de estimular la economía, lo que, junto con la construcción de nuevas viviendas ha ayudado a sostener la actividad en este sector. Además, en los primeros momentos de la crisis, el consumo, tanto público como privado, siguió siendo elevado, gracias al incremento de los créditos y al aumento del gasto fiscal.

La desaceleración ha sido especialmente pronunciada a partir de 2016. Por una parte, se ha producido un notable incremento de la inflación, que se ha traducido en una caída de la renta disponible y ha penalizado el consumo privado. A esto se suma el efecto de la reforma fiscal, como analizaremos después, que con el aumento del IVA se estima que pudo restarle en torno a 0,7 puntos porcentuales al crecimiento. Por último, la aplicación de una política monetaria más restrictiva ha penalizado tanto la inversión pública como privada. El año 2017 ha cerrado con un crecimiento del 1,7%, el más bajo de la década.

---

(9) Los términos de intercambio se definen como la razón entre el precio de las exportaciones de un país y el precio de sus importaciones. Esta relación refleja la capacidad de compra que tienen los productos domésticos vendidos en el extranjero.

### Tasa de crecimiento del PIB

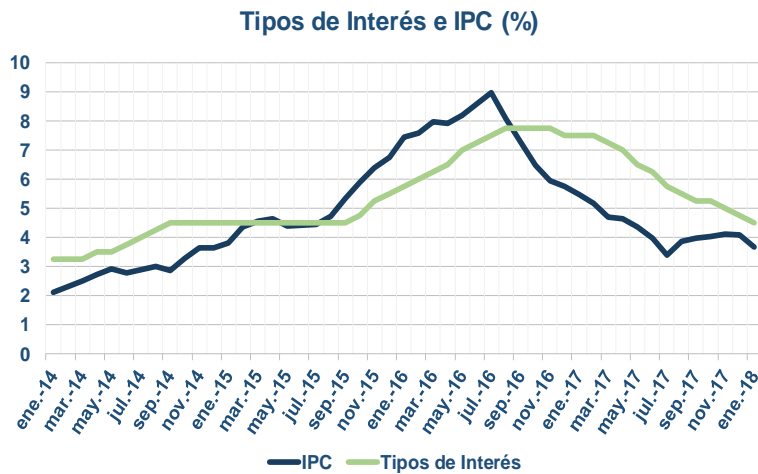


Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI)

Los precios se aceleraron de forma preocupante entre la segunda mitad del 2015 y primera mitad del 2016, lo que obligó a la aplicación de una política monetaria restrictiva y procíclica. La inflación tuvo un triple origen. En primer lugar, el fenómeno climático de “El Niño”<sup>(10)</sup>, que penalizó fuertemente al sector agrícola y se tradujo en un aumento de los precios de los alimentos, que llegaron a crecer a tasas superiores al 15% en julio de 2016. A ello se sumó la notable depreciación del tipo de cambio y su consiguiente efecto en la inflación de los bienes importados. Por último, los efectos de indexación alimentaron un aumento, si bien moderado, de los precios de los bienes no comercializables. La autoridad monetaria respondió subiendo el tipo de intervención repetidamente, hasta situarlo en el 7,75% en julio de 2016. El endurecimiento de la política monetaria ha sido muy gradual con el fin de penalizar lo menos posible la actividad económica, pero con la meta de volver a cumplir con la banda de objetivo inflacionista del 2%-4% para finales de 2016. Cabe resaltar que las expectativas inflacionistas se han mantenido relativamente ancladas a pesar de las circunstancias, lo cual refleja la solidez del marco macroeconómico y la credibilidad del Banco Central.

Desde mediados de 2016, la inflación comenzó a disminuir gracias, por una parte, a la reducción de los precios de los alimentos al finalizar el fenómeno de “El Niño” y, por otra, a la disminución de la inflación importada al estabilizarse la cotización del peso colombiano. El Banco Central comenzó un proceso, también muy gradual, de reducción de tipos hasta situarlos en el 4,5% en enero de este año. La inflación actualmente se encuentra por debajo del 4% y no se descarta otro recorte de tipos en los próximos meses.

(10) El fenómeno de El Niño es un patrón climático recurrente que implica cambios en la temperatura de las aguas en la parte central y oriental del Pacífico tropical, lo que afecta a la distribución de las precipitaciones en las zonas tropicales y puede tener una fuerte influencia sobre el clima en otras partes del mundo. Según cifras oficiales, en Colombia más de 280 municipios han sufrido desabastecimiento de agua y más de 250.000 hectáreas agrícolas se han visto afectadas.



Fuente: Banco de la República y datosmacro.com

Respecto al tipo de cambio, su condición de flotante ha ayudado notablemente al ajuste frente al shock externo. Tanto el tipo de cambio nominal como el real se depreciaron notablemente desde mediados de 2012 hasta mediados de 2016, lo que se tradujo en una mejora de la competitividad y facilitó la adaptación al nuevo escenario de menores ingresos externos. Desde entonces se ha estabilizado o incluso apreciado ligeramente.



Fuente: xe.com

Las perspectivas de cara a este año y 2019 apuntan a que la desaceleración ha llegado a su fin y que la economía crecerá un 2,8% y un 3,5% respectivamente, según las estimaciones del FMI. Los factores que permiten vislumbrar un mayor dinamismo de la actividad productiva están asociados, en primer lugar, a la mayor fortaleza de la demanda interna gracias a la recuperación del consumo de los hogares, a la reactivación de la inversión y al mejor comportamiento del sector exterior. El impacto del aumento del IVA ya se ha diluido, lo que, junto con la bajada de tipos del Banco Central y la contención de la inflación favorecerán una mayor capacidad adquisitiva de los consumidores. La inversión, por su parte, vendrá impulsada por el recorte de tipos y por la reducción del impuesto de sociedades (del 40% al 37%). En cambio, se espera una ralentización del gasto público, que

obedece al objetivo de reducción del déficit. La demanda externa también favorecerá el cambio de tendencia, como analizaremos más adelante.

No obstante, no son pocos los riesgos a los que se enfrenta la economía colombiana que, en caso de materializarse, podrían dificultar la recuperación. El foco de mayor preocupación es la falta de ajuste en el frente fiscal que podría conllevar una reducción de la calificación del riesgo. En segundo lugar, la incertidumbre en torno a las próximas elecciones y a la agenda económica del gobierno entrante. Además, existe el riesgo de que fracase la aplicación del proceso de paz, lo que podría minar la confianza de los inversores. Por último, hay que tener en cuenta la posibilidad de una nueva caída de los precios del petróleo o de un aumento más acelerado de lo previsto de las tasas de interés de la Fed, aunque estos dos factores no parecen muy probables a día de hoy.

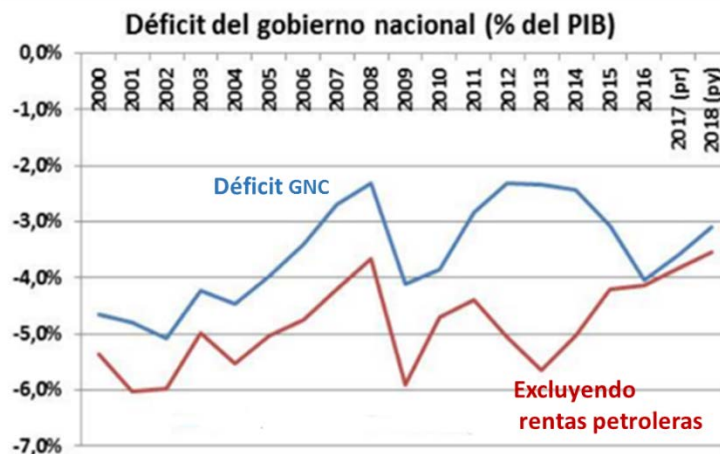
### 3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ La fuerte dependencia de los ingresos petroleros, junto con la insuficiente recaudación, se ha traducido en un preocupante aumento del déficit público en los últimos tres años, lo que ha puesto al país en el punto de mira de las calificadoras de riesgos. La reforma fiscal de 2016 pretende corregir estos desequilibrios, si bien no ataca la problemática del oneroso y desigual sistema de pensiones.
- ➔ La deuda pública registra una tendencia creciente aunque todavía está en niveles moderados y presenta un grado bajo de exposición al tipo de cambio y un buen perfil de vencimientos.

#### DETERIORO DE LA SITUACIÓN FISCAL TRAS EL SHOCK PETROLERO

La drástica caída de los precios del petróleo ha hecho mella en los ingresos fiscales poniendo de relieve, una vez más, la preocupante dependencia de las finanzas públicas de los ingresos del crudo. A esto se suman los gastos adicionales derivados de los compromisos del acuerdo de paz con la guerrilla de las FARC<sup>(11)</sup>. El déficit del sector público ascendió al 3,6% del PIB en 2017, más de un punto por encima del de 2014. El sector petrolero ha pasado de aportar ingresos por valor del 3,3 % del PIB en 2013 a cero en 2016 y menos de un punto porcentual en 2017.

(11) La implementación del acuerdo de paz costará del orden de los 130 billones de pesos (2.850 mill.\$) en los próximos 15 años, que se financiará a través de varias fuentes, entre las que se encuentran aportes de recursos de las regalías y las ayudas de la comunidad internacional.



Fuente: Banco Central de Colombia

La política fiscal se rige por una norma que limita el déficit estructural con el fin de salvaguardar la sostenibilidad fiscal. Esta norma se aprobó en 2011, y se convirtió en vinculante a partir de 2014. Un Consejo Fiscal independiente, al que el gobierno debe presentar informes regularmente, está encargado de vigilar su aplicación. Además, la norma establece que el gasto fiscal debe ser el resultado de una función que incorpora elementos como el crecimiento real a largo plazo y el precio del petróleo. Según la legislación, solo podría aplicarse un estímulo fiscal cuando el 'output gap' (la diferencia entre el crecimiento real y el potencial) supere los dos puntos negativos. Ese estímulo no puede durar más de dos años, ni ser superior al 20% del 'output gap'. La disciplina normativa también ha alcanzado a las autoridades locales, que ahora están sujetas a límites de endeudamiento y de gasto. Por último, se ha establecido que en las épocas de bonanza los superávits deberán utilizarse para reducir la deuda pública o invertirse en un fondo soberano. En definitiva, estas normas pretendían ser ancla potente para la política fiscal, ya que su incumplimiento o su derogación conllevarían un elevado coste político.

La principal deficiencia en el ámbito fiscal es la insuficiencia de la recaudación, que apenas supone un 16% del PIB, a pesar de haber ido creciendo en la última década. 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 a medio y largo plazo. La escasez de ingresos se debe, en buena parte, a la importancia de la economía sumergida y a la falta de compromiso con el pago de impuestos que persiste en algunos ámbitos de la sociedad.

En 2016 se aprobó una reforma fiscal, que entró en vigor el 1 de enero de 2017, con el fin reconducir el desequilibrio presupuestario y aumentar los ingresos no petroleros en un 3% del PIB hasta 2022. Entre las medidas aprobadas destaca el aumento del Impuesto al Valor Agregado (IVA) en tres puntos porcentuales hasta el 19%, así como la introducción de un impuesto sobre dividendos a los accionistas. También se ha hecho hincapié en una mayor persecución de la evasión fiscal. La recaudación se incrementó un 7,6% en 2017 en gran parte gracias a la a mayor contribución del IVA, que aumentó en un punto porcentual del PIB.



### LA REFORMA TRIBUTARIA DE DICIEMBRE 2016

Siguiendo a las reformas previas de 2012 y 2014, el Congreso aprobó una amplia reforma tributaria estructural en diciembre de 2016 que incorpora varias recomendaciones de la OCDE:

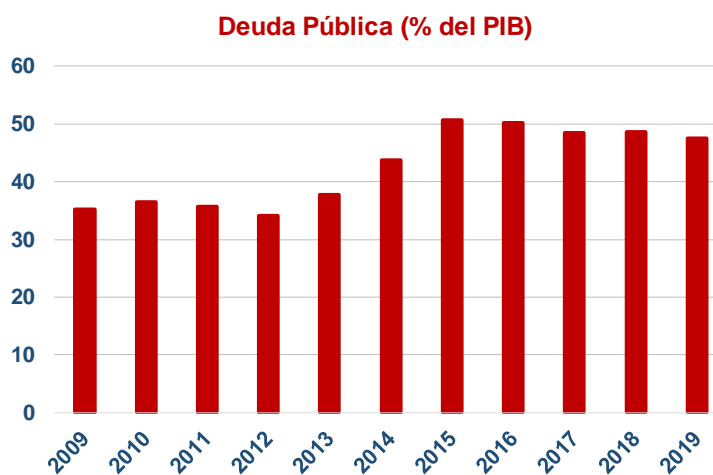
- La integración del CREE (impuesto sobre la renta para la equidad) y de la sobretasa del CREE dentro del impuesto sobre la renta de las sociedades (CIT).
- Acercamiento de las tasas estatutarias del impuesto a la renta de las sociedades al promedio de la OCDE.
- La eliminación del impuesto al patrimonio neto sobre las empresas.
- La reforma de IVA y, en particular, el incremento de la tasa general del IVA.
- La reforma del régimen especial para organizaciones sin ánimo de lucro.
- La introducción de un impuesto sobre dividendos al nivel de los accionistas.
- La introducción de un impuesto al carbono y un impuesto sobre bolsas de plástico.
- El fortalecimiento de la administración tributaria y de las sanciones sobre la evasión de impuestos.

El objetivo de las autoridades es reducir el déficit público al 3,1% del PIB en 2018 y al 1,3% del PIB en el 2021, algo que muchos observadores consideran demasiado ambicioso en ausencia de nuevas medidas de ajuste fiscal. Entre los factores que pueden dificultar el proceso de consolidación destacan la rigidez del gasto, junto con la posibilidad de que el crecimiento acabe siendo inferior al proyectado en los presupuestos. A esto se añade la incertidumbre asociada a las elecciones de mayo, lo que ha situado en el centro del debate político las propuestas que en materia fiscal presentarán los candidatos a la presidencia. Cualquier propuesta populista en materia fiscal podría tener un impacto negativo sobre las cuentas públicas.

Uno de los aspectos que más preocupación despierta es el sistema de pensiones. La necesidad de reformarlo es un tema recurrente, pero no se ha alcanzado un mínimo consenso sobre sus bases. El coste de cobertura de las pensiones ha crecido de manera significativa, hasta representar actualmente en torno al 4% del PIB. Sin embargo, y dejando aparte la preocupación por la sostenibilidad del sistema, no se ha mejorado la cobertura que proporciona, que es mínima y muy desigual. Las pensiones se concentran en los niveles de ingreso elevado: el 86% se dirige al 20% más rico de la población, mientras el quintil de ingresos más bajos solo recibe el 0,1%. Además, gran parte de los recursos se dirigen a los regímenes especiales (maestros, militares y policías). Por si esto fuera poco, el 46% de la población no alcanza a financiar una pensión mínima con sus cotizaciones, pero sí que contribuye a financiar las pensiones de las personas con mejores ingresos mediante sus aportes al sistema. Hoy en día apenas el 24% de los mayores de 65 años tienen acceso a una pensión. Y si el sistema no cambia, se calcula que será solamente un 17% para 2050. Entre las propuestas que se barajan están el alargar la edad de jubilación, redirigir los subsidios a los trabajadores que menos ganan y aumentar los años de cotización. Adicionalmente, se deben reducir los altos niveles de informalidad de la economía, pues esta es una de las causas centrales de las bajas densidades de cotización.

El peso de la deuda pública alcanzó el 48,5% del PIB a finales de 2017, un nivel todavía moderado pero en tendencia creciente (en 2007 ascendía al 32% del PIB). No obstante, la fuerte entrada de capitales extranjeros en el país durante la última década ha sido aprovechada por las autoridades para reducir tipos y ampliar plazos, lo que ha configurado un perfil de vencimientos favorable que limita los riesgos de refinanciación. Predomina la deuda denominada en pesos (por encima del

66%) y a largo plazo. En torno a la mitad de la deuda pública es interna y cerca del 13% está en manos del sector público, lo que mitiga los riesgos máxime teniendo en cuenta que el gobierno ostenta un 8% del PIB en activos líquidos.



Fuente: FMI

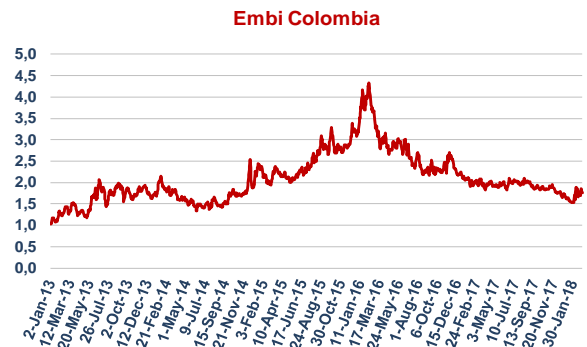
Colombia es grado de inversión para las tres principales agencias de calificación. Sin embargo, el deterioro de las cuentas públicas ha hecho sonar la alarma de dichas agencias. Ya entre 1999 y el 2000, como consecuencia de una caída en los precios de materias primas, Colombia perdió el grado de inversión que había logrado en los 90 y no lo recuperó hasta 2011, cuando el precio promedio del barril de petróleo rondaba los US\$100. La historia aún no se ha repetido pero las agencias de calificación ya han puesto su foco de atención en la evolución de los presupuestos del Estado. En diciembre de 2017 Standard and Poor's rebajó la calificación a "BBB-", argumentando el limitado margen de actuación en la política económica debido a su debilidad fiscal y externa. No se descarta que las otras dos principales agencias, que todavía lo mantienen dos peldaños por encima del grado de inversión, hagan lo propio, especialmente si empeora el estado de las finanzas públicas.

En contraste, el Índice EMBI viene disminuyendo continuamente desde el máximo alcanzado a comienzos de 2010, y en la actualidad se acerca a los mínimos que logró en el 2013. También han mejorado los Credit Default Swaps (CDS), que están cerca de los 100 puntos, el punto más bajo de la historia<sup>(12)</sup>. Todo ello obedece a un creciente apetito de los inversores por el riesgo que es extensible a toda la región de Latinoamérica.

(12) El EMBI es la diferencia (spread) entre las tasas de interés que pagan los bonos denominados en dólares, emitidos por países emergentes, y los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, considerados "libres" de riesgo. Los CDS se definen como la prima que pagan los inversores que compran los bonos de un país para cubrirse en caso de impago.

	Moody's	S&P	Fitch
Brasil	Ba2	BB-	BB
Chile	Aa3	A+	A
Mexico	A3	BBB+	BBB+
COLOMBIA	Baa2	BBB-	BBB

Fuente: Country Economy



Fuente: J.P. Morgan Chase

## 4. SECTOR EXTERIOR

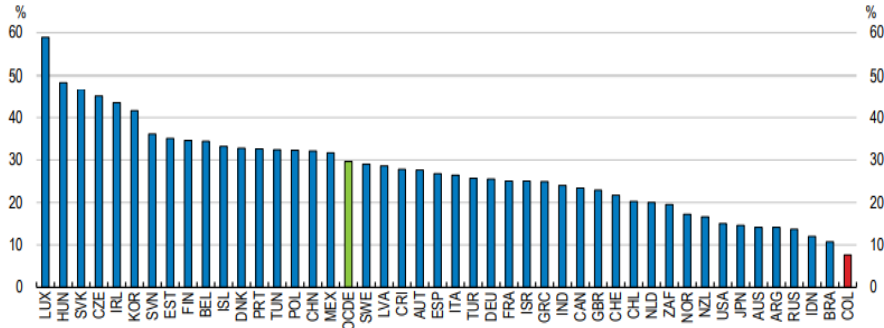
- ➔ Alta concentración exportadora en unas pocas materias primas, en particular en petróleo. Su abaratamiento ha causado la aparición de un déficit exterior que llegó a alcanzar en 2015 el 6,4% del PIB. Desde entonces se ha corregido (3,8% en 2017), en un primer momento a través de la contracción de las importaciones y, últimamente, gracias a la relativa recuperación del precio del crudo.
- ➔ La capacidad de atracción de capitales de Colombia le ha permitido financiar sin problemas el desequilibrio exterior, si bien la adversa coyuntura hizo mella en la entrada tanto de inversión en cartera como en la directa, aunque esta última ya se está recuperando en 2017.
- ➔ Colombia está afrontando con solvencia el *shock* exterior gracias a la flexibilidad del tipo de cambio, la entrada de capitales y el amplio colchón de reservas. También la línea de crédito abierta con el FMI a la que no se ha recurrido, refuerza su posición.

### CONTINÚA EL AJUSTE EXTERNO

A pesar de los esfuerzos que se hicieron desde comienzos de la década de 1990, con la firma de un gran número de tratados de libre comercio, Colombia continúa siendo una economía relativamente cerrada al comercio internacional, si se compara con el vecindario. La suma de exportaciones e importaciones apenas supera el 30% del PIB, a pesar de que el valor en dólares del comercio se ha más que cuadruplicado en los últimos quince años. Entre las principales barreras al comercio destacan los aranceles, (el arancel promedio ha bajado menos que en otros países). A ello se suman los elevados costes logísticos asociados a la mala calidad de la infraestructura y la carga normativa. De hecho, para exportar un producto desde Colombia se requieren 172 horas, 53 más que en el resto de países de Latinoamérica. La integración del país en las cadenas de valor globales (CGV) es muy reducida puesto que participa poco en sectores típicamente asociados con éstas, como automóviles, electrónica y exportación de servicios. Su rol está asociado principalmente el abastecimiento de insumos primarios vía el encadenamiento hacia atrás, lo que refleja la gran proporción de materias primas en las exportaciones.

### La participación en las CGV es muy baja

La participación con encadenamiento hacia atrás en CGV es muy baja  
Valor agregado en el exterior como porcentaje del total (bruto) de exportaciones

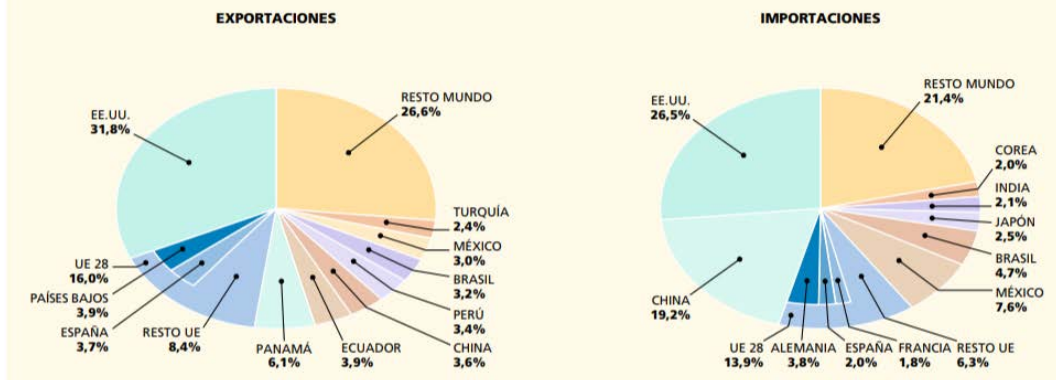


Fuente: OCDE

De hecho, el petróleo y sus derivados suponen en torno a la mitad de las exportaciones del país. Le sigue el carbón, con algo más del 10%, y muy por detrás se encuentra el café, que ha perdido mucho peso desde los años 80, cuando llegó a suponer más de la mitad de la exportación. También exporta oro, productos agrícolas y agroindustriales y una variedad de otros bienes como textiles, químicos, electrónica y metales. El destino principal es EEUU, a donde se dirige casi un tercio de la exportación, seguido de la UE (16%) y Panamá (6,1%). Las importaciones están más diversificadas. Destacan los materiales mecánicos (13% de la importación), los eléctricos (11%), los combustibles (10%) y los vehículos automóviles (8%). Los principales proveedores son EEUU (más de un cuarto de las importaciones), seguido de China (19%) y México (7,6%).

### Distribución geográfica del comercio exterior colombiano

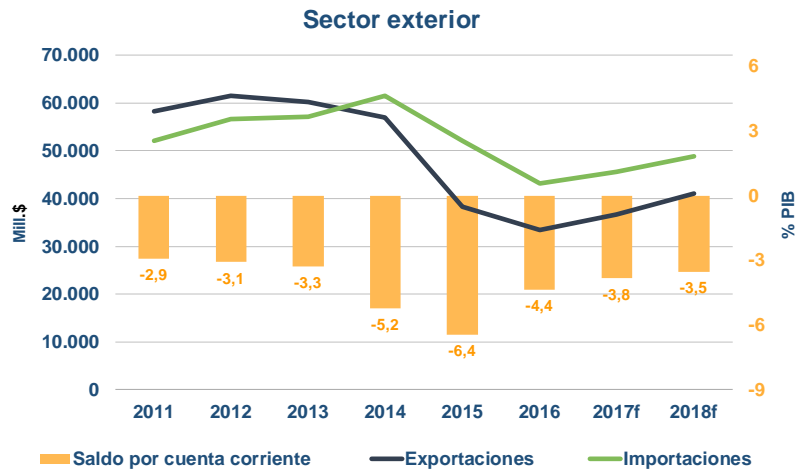
(Estructura porcentual, 2016)



Fuente: ICEX

El desplome del precio del petróleo entre 2014 y 2016 se tradujo, pues, en una drástica caída de las exportaciones (casi un 45% en tres años), con lo que a partir de 2014 la balanza comercial pasó a registrar déficit. Las importaciones también se han resentido como resultado de la desaceleración económica y la depreciación del peso, aunque de forma más moderada. Desde 2016 se ha ido corrigiendo el déficit comercial, en un primer momento, vía contracción de las importaciones y en 2017 gracias a la aceleración de las exportaciones, propiciada por la recuperación del precio del crudo. En 2017 las exportaciones ascendieron a 36.700 mill.\$ y las importaciones a 45.000 mill.\$.

La balanza comercial registró un déficit del -2,8% del PIB y se prevé que continúe cerrándose conforme se recuperen los precios de las materias primas.



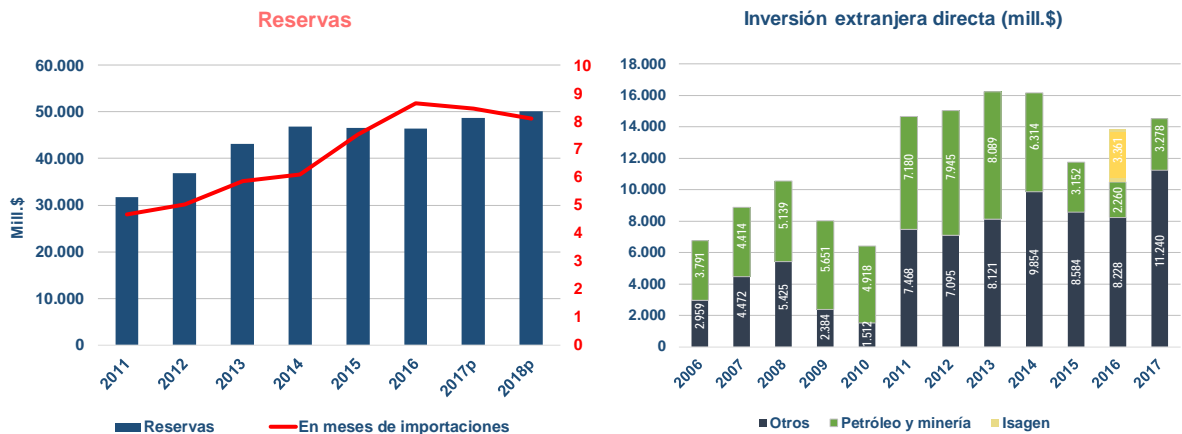
Fuente: Institute of International Finance (IIF)

Las balanzas de servicios y de rentas son tradicionalmente deficitarias. Esto se debe, respectivamente, a la escasa exportación de servicios más allá del turismo, y al pago de intereses y dividendos a los inversores internacionales. En conjunto, esas dos balanzas presentaron un déficit del -3% del PIB en 2017, una cifra similar a la de años anteriores. La balanza de transferencias es tradicionalmente superavitaria gracias a las remesas de emigrantes (2% del PIB). Como resultado, el déficit por cuenta corriente se situó en el -3,8% del PIB en 2017, lo que supone una reducción de más de dos puntos porcentuales respecto al máximo registrado en 2015.

Colombia ha podido financiar el déficit por cuenta corriente gracias a la fuerte entrada de capitales, a pesar de que tanto la Inversión Directa Extranjera (IDE) como la de Inversión en Cartera (IC) registraron una notable caída entre 2014 y 2016 (superior al 35% y al 50%, respectivamente, si se excluye en 2016 la venta de Isagen<sup>(13)</sup>). En 2017 la IDE cambió la tendencia y creció un 30%, destacando las inversiones en el sector de transportes, almacenamiento y comunicaciones, seguido del sector petrolero. La inversión en cartera ha continuado cayendo por tercer año consecutivo (un 12%). Dicho descenso obedece exclusivamente a la caída de la inversión extranjera en activos del sector público (en TES)<sup>(14)</sup>.

Colombia mantiene una favorable posición de reservas. Las reservas de divisas alcanzaron los 48.000 mill.\$ en diciembre de 2017, lo que equivale a unos 8 meses y medio de importaciones y casi al triple 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, e incluso triplicado respecto a 2006. En 2017 han aumentado por primera vez en tres años, lo que es reflejo de cierta mejora en la coyuntura.

- (13) El Gobierno colombiano vendió el 57,6% de las acciones de la empresa generadora de energía, Isagen, considerada la más grande e importante del país, al consorcio canadiense Brookfield Asset Management por valor de 3.361 mill.\$.
- (14) Los TES son títulos de deuda pública doméstica, emitidos por el gobierno y administrados por el Banco de la República. La venta de dichos títulos cayó desde 7.382 mill.\$ en 2016 hasta 3.781 mill.\$ en 2017.



Fuente: IIF

## 5. DEUDA EXTERNA

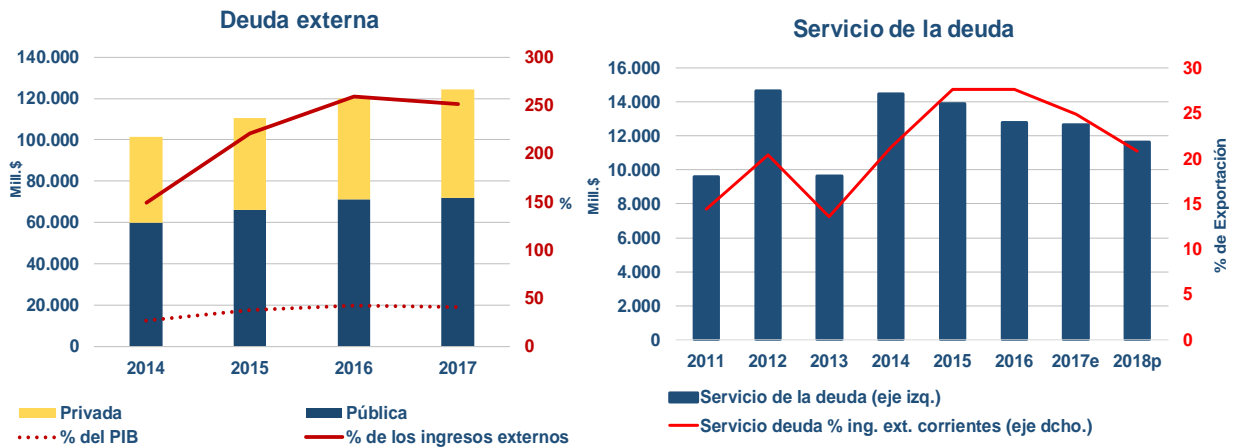
- ➔ Buen comportamiento de pagos histórico. Colombia nunca ha refinanciado en el Club de París.
- ➔ La deuda externa es moderada y en su mayor parte a largo plazo.
- ➔ Tendencia creciente del servicio de la deuda aunque todavía está en niveles manejables.

### AMPLIOS COLCHONES FRENTE AL ENDEUDAMIENTO EXTERIOR

La deuda externa alcanzó los 127.000 mill.\$ a finales de 2017. En términos relativos dicha cifra equivale a un 40,4% del PIB, un nivel moderado, pero en cambio es relativamente elevado en proporción a los ingresos externos corrientes (251%), como consecuencia de la baja apertura de la economía. Menos de un 15% de la deuda está contraída a corto plazo, y un 42% está en manos de acreedores privados, especialmente no bancarios. En cuanto a la deuda externa del sector público, casi el 60% corresponde a títulos emitidos en los mercados internacionales, seguido por la deuda contratada con la banca multilateral (30%). Solo el 11% perteneciente a entidades bilaterales y a bancos e instituciones financieras.

En los últimos años se ha registrado un aumento significativo de la deuda externa, en particular por el incremento del endeudamiento a largo plazo con acreedores privados no bancarios. La desaceleración económica, la depreciación de la divisa y la caída de los ingresos por exportación explican el notable aumento en términos relativos, en especial en porcentaje de los ingresos externos, entre 2014 y 2016. Se espera que a medida que se apuntale la recuperación estos niveles vayan mejorando. Además, el ejecutivo ha anunciado que no emitirá deuda en el mercado internacional con el fin de disminuir el nivel de deuda externa.

El servicio de la deuda fue de 12.600 mill.\$ en 2017, equivalente a un manejable 24,9% de los ingresos externos corrientes. Ha tendido al alza en los últimos años (en 2011 era inferior al 15%) como resultado de la depreciación del peso, la caída de las exportaciones y al alza de tipos en 2015.



Fuente: IIF

Pese a la tendencia alcista de estos indicadores, hay que destacar que se encuentran en niveles manejables y que Colombia cuenta con suficientes recursos para afrontar los pagos. Los niveles de reservas son elevados y el gobierno acordó con el FMI en junio de 2017 una nueva Línea de Crédito Flexible (LCF) por valor de 11.350 mill.\$, que supone una red de seguridad para la economía del país<sup>(15)</sup>. Además, 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.

## 6. CONCLUSIONES

- El acuerdo de paz firmado con las FARC, pese a contar con el beneplácito de la comunidad internacional, ha generado una gran indignación en buena parte de la sociedad colombiana, que lo considera excesivamente indulgente con los guerrilleros. Ello ha quedado reflejado en las elecciones legislativas, antesala de las presidenciales de mayo. El Congreso resultante está muy fragmentado, con una notable pérdida de apoyos del partido de Santos, cuya popularidad está en declive. Todo apunta a que las elecciones presidenciales se decidirán en una segunda vuelta en una campaña en que la corrupción, la desaceleración económica y la seguridad figuran como las principales preocupaciones del electorado.

(15) La línea de crédito flexible es un instrumento preventivo que solo podrá ser utilizado en caso de emergencia. El FMI lo concede para que países en desarrollo con finanzas públicas estables puedan hacer frente a crisis o presiones económicas externas. Este acuerdo sustituye a uno anterior (5.400 mill.\$) vigente desde 2013.

- Colombia ha mostrado una notable resistencia al shock petrolero, registrando un crecimiento por encima de la media regional. Después de tres años de desaceleración, gran parte del ajuste está hecho y todo apunta a que en 2018 se retomará una senda expansiva. El tipo de cambio flexible, junto con la aplicación de una prudente política económica, están permitiendo cerrar el desequilibrio exterior. Además, 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.
- Especialmente preocupante es el elevado déficit público. La drástica caída de los ingresos petroleros ha hecho mella en las finanzas públicas, que adolecen de una insuficiente recaudación. La reforma fiscal de 2016 ha logrado aumentar la recaudación, si bien muchos expertos la consideran insuficiente al no incluir una revisión del oneroso e injusto sistema de pensiones.