

INFORME RIESGO PAÍS

COLOMBIA

Madrid: 26 de noviembre de 2013





A destacar

Estabilidad en la política nacional. Durante el 2014 se celebrarán elecciones legislativas y presidenciales. El presidente Santos no tiene garantizada la victoria en ninguna de las dos citas electorales. En todo caso, el resultado de los comicios no va a cambiar la política económica favorable al mercado, que cuenta con amplio apoyo del gobierno y de la oposición.

El gobierno y las FARC negocian la paz desde 2012. Si se alcanza el acuerdo, lo que no parece nada fácil, se cerraría medio siglo de conflicto.

Relaciones exteriores en general positivas. La tensión se ha relajado con Venezuela y Ecuador gracias al enfoque pragmático de Santos. Con Occidente hay una relación excelente. La Alianza del Pacífico, un bloque creado en 2011 por México, Chile, Perú y Colombia, se perfila como candidato al liderazgo económico latinoamericano, frente a un Mercosur más proteccionista.

Economía diversificada y coyuntura favorable. Entorno macroeconómico estable y datos de crecimiento sólidos. Sector financiero saneado.

Déficits públicos moderados y deuda pública a la baja. Se ha desarrollado una política económica ortodoxa y prudente: se aplica un objetivo de inflación, una regla de política fiscal, y además hay un régimen de tipo de cambio flexible. En consecuencia, Colombia ha ido mejorando su 'rating' progresivamente, hasta situarse por encima del grado de inversión.

Déficit por cuenta corriente moderado pero con tendencia al alza, principalmente por la repatriación de beneficios de las multinacionales. La fuerte entrada de IDE ha permitido financiar el déficit corriente e, incluso, ha sido suficiente para permitir un incremento de reservas hasta niveles cómodos.

Deuda externa reducida y estable, casi toda a largo plazo y con acreedores privados. El servicio de la deuda es bajo y perfectamente manejable.

SITUACIÓN POLÍTICA

- El presidente Santos no tiene garantizada la victoria ni en las presidenciales ni en las legislativas de 2014. Es muy poco probable que el resultado de los comicios cambie la política favorable al mercado, que cuenta con amplio apoyo del gobierno, de la oposición y de la opinión pública.
- Desde 2012 el gobierno y las FARC negocian la paz. Lograr un acuerdo es difícil, pero supondría un hito histórico que asentaría el avance del país y pondría fin a décadas de conflicto.
- Las protestas del último verano son una muestra de los retos que afrontan los emergentes, y la importancia de atajar la desigualdad para alcanzar una sólida estabilidad política a largo plazo.
- Mejora de la relación con Venezuela y Ecuador gracias al enfoque pragmático de Santos. Con Occidente y las IFIs las relaciones siguen siendo muy buenas. La Alianza del Pacífico, un nuevo bloque creado en 2011, ha generado altas expectativas y puede convertirse en una alternativa real al liderazgo económico latinoamericano, frente a un Mercosur estancado.

EL PROCESO DE PAZ Y LAS ELECCIONES DEL 2014 MARCAN LA ACTUALIDAD POLÍTICA

En la última década Colombia ha logrado fortalecer su sistema político e institucional y ha dado un gran impulso al desarrollo económico. Además, se ha avanzado en la resolución del principal problema del país: la violencia guerrillera que afecta a las regiones más pobres y aisladas. Desde octubre de 2012 el gobierno y las FARC (la principal guerrilla) han entablado en La Habana conversaciones de paz. Un acuerdo de paz sería un hito histórico que cerraría medio siglo de conflicto, y permitiría consolidar el optimismo respecto al futuro de esta nación.

POBLACIÓN	47,7 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	6.990 \$
EXTENSIÓN	1.138.910 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	República presidencial
CORRUPCIÓN	94/176
DOING BUSINESS	43/185

Con el avance político y económico también surgen nuevos retos. La sociedad colombiana no cuenta con tradición de movilizaciones sociales ya que el conflicto con las guerrillas ha eclipsado a los movimientos civiles. Sin embargo, durante el verano del 2013 han surgido protestas similares a las de otros países emergentes, con capacidad

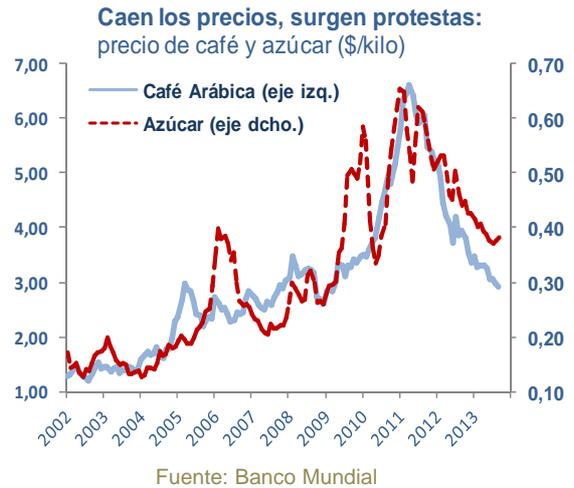
suficiente como para paralizar algunas partes del país y marcar la agenda política. Las movilizaciones partieron de protestas campesinas contra las políticas comerciales liberalizadoras -en particular, contra el Tratado de Libre Comercio con EEUU-, en un momento en el que además los precios agrícolas internacionales están cayendo. Encontraron su caldo de cultivo en el fuerte nivel de desigualdad, en la pobreza (del 34%, aunque tiende a la baja: en 2005 era del 45%), y cierta insatisfacción en torno al funcionamiento institucional y la corrupción⁽¹⁾, y son reflejo de una sociedad cada vez más exigente con sus autoridades.

(1) El índice de Transparencia Internacional sitúa a Colombia en el puesto 94 de 176 países, una posición intermedia dentro de los países latinoamericanos que indica que, sin ser un problema asfixiante, es una lacra que sigue presente en la sociedad colombiana.

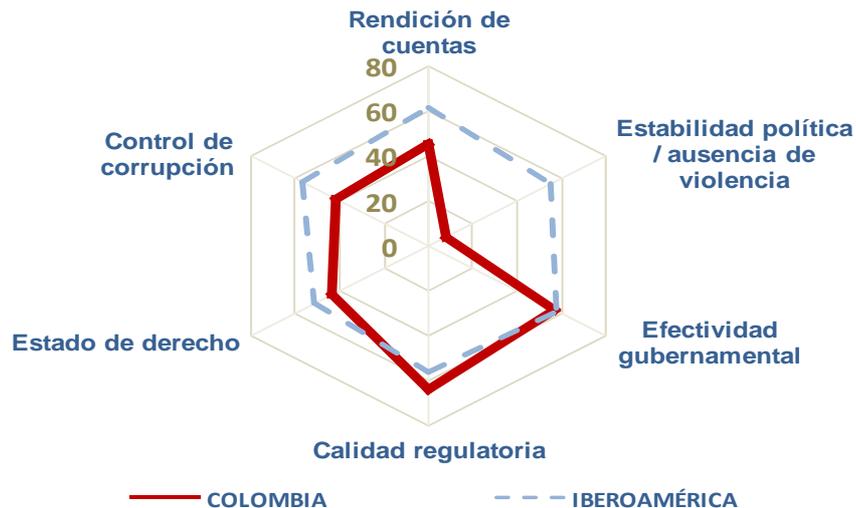


Se puede considerar positivo el que el descontento, en especial en zonas rurales, se empiece a canalizar a través de protestas sociales y movimientos civiles, y no mediante la acción de grupos armados. Además, el riesgo de que las manifestaciones consigan impulsar grandes cambios políticos hacia líneas heterodoxas o populistas es bajo, ya que el buen resultado de la política económica ha creado un amplio consenso a su favor entre gobierno, oposición y opinión pública.

La agenda del 2014 está repleta de acontecimientos de primer orden: hay elecciones legislativas en marzo, presidenciales en mayo y, en caso de éxito del diálogo con las FARC, se sometería a referéndum el posible acuerdo de paz. El presidente Juan Manuel Santos no tiene garantizado el éxito en ninguno de estos ámbitos. Su popularidad se ha reducido tras la pobre gestión de las protestas del verano de 2013⁽²⁾. El enfrentamiento con su predecesor, Álvaro Uribe, que presidió el país de 2002 a 2010 y que goza de una gran popularidad (nivel de aprobación actual del 63%), perjudica las posibilidades de reelección de Santos que, con todo, sigue siendo el favorito para las presidenciales de mayo 2014.



Índices de buen gobierno Banco Mundial 2012



(2) En un primer momento, Santos tachó de irrelevantes las movilizaciones de los agricultores. Cuando estudiantes y otros sectores se unieron a los campesinos y la tensión se recrudeció, Santos mandó al ejército a controlar las manifestaciones. Por último, el presidente cesó a 5 ministros y anunció reformas.

El deterioro de las relaciones entre Santos y Uribe es uno de los asuntos clave en la política colombiana. Al final de su mandato, Uribe tenía un grado muy alto de aprobación (80%) gracias a su carisma personal, a la buena evolución económica y a su efectiva política de 'seguridad democrática' contra las guerrillas. Sin embargo, vio frustrado su intento de presentarse a un tercer mandato por una limitación constitucional. Entonces, Uribe y sus partidarios apoyaron a Santos, exministro de Defensa, que ganó las presidenciales de 2010 con un 70% de los votos. Desde aquel momento los dos líderes se han ido distanciando debido a las diferencias sobre la gestión del conflicto con las guerrillas, a escándalos que afectan a altos dirigentes en tiempos de Uribe y a la orientación de las relaciones exteriores. Uribe nunca ha renunciado a mantenerse activo en política. Santos, por su parte, no puede corregir sus posiciones en función de las opiniones de Uribe porque debilitaría su liderazgo. La ruptura entre ambos es tal que, hoy en día, el principal grupo opositor es el uribismo.

Uribe se presenta a las legislativas de marzo 2014 encabezando la lista al Senado de un partido que ha fundado recientemente, el 'Centro Democrático' (CD), de carácter conservador. Se estima que podrían lograr entre un 10% y un 30% de los escaños. En el escenario más favorable para el CD, tendrían escaños suficientes como para liderar un bloque opositor con mayoría en el Senado y capacidad para frenar las iniciativas del ejecutivo. Incluso podrían llegar a plantear una reforma constitucional que abriese la puerta a la candidatura de Uribe a las presidenciales de 2018, cuando contaría con 66 años. Así pues, el resultado de las legislativas está sujeto a incertidumbres tanto por la división de la derecha como por los efectos políticos del proceso de paz. En todo caso, parece muy probable que se mantenga la mayoría de centro-derecha, aunque en esta ocasión habrá fragmentación entre los partidarios de Santos y los de Uribe. Por último, un éxito del CD en las legislativas daría impulso a Óscar Iván Zuluaga, exministro de Economía y candidato uribista a las presidenciales de mayo 2014.

Respecto a las presidenciales, ni Zuluaga ni los demás candidatos parecen tener peso político suficiente como para plantar cara a Santos. Sin embargo, la evolución del proceso de paz puede resultar determinante. No está resultando sencillo avanzar hacia un acuerdo que contente al gobierno, a las guerrillas, a las víctimas y a la opinión pública. Sin embargo, la esperanza de paz tras medio siglo de violencia es un estímulo poderoso, y si Santos pudiera presentar un acuerdo de paz a votación en referéndum en 2014, tal vez coincidiendo con las presidenciales, sus posibilidades de reelección se verían muy reforzadas. En cambio, un fracaso podría fortalecer a los críticos, puede que lo suficiente como para conseguir derrotar a Santos en las presidenciales.

El retroceso de las guerrillas ha abierto espacio para el crecimiento de los grupos de narcotraficantes, que se nutren de exguerrilleros. Urabenos, un destacado grupo criminal, ha incrementado sus miembros hasta cerca de los 2.500. Aunque la superficie de cultivo de coca se ha reducido gracias a la presión del gobierno, estas actividades siguen teniendo gran peso en las zonas rurales. En caso de lograrse la paz, el difícil reto a largo plazo será desarrollar las zonas pobres para consolidar la presencia del Estado y minimizar el peso de las actividades criminales.



Medio siglo de conflicto con las guerrillas

Colombia disfruta de una de las tradiciones de gobierno civil más largas de Iberoamérica, lo que no impide que también haya sufrido uno de los mayores niveles de violencia en la región. Las repetidas guerras -civiles e internacionales- sucedidas hasta los años sesenta del siglo XX dieron paso a un conflicto de baja intensidad que se concentró en las zonas rurales más pobres y aisladas. En esas regiones, el Estado se vio sustituido por milicias que se arrogaron el monopolio de la violencia y desarrollaron amplia capacidad militar. En concreto, las FARC nacieron en los años 60 en demanda de un reparto más justo de la tierra. Desde entonces, los muertos se cifran en más de 200.000, los secuestrados en unos 30.000, y los desplazados en unos 5 millones.

El Estado, que cuenta con más hombres y medios, ha ido ganando terreno a las guerrillas en la última década, las cuales se han visto desplazadas a zonas cada vez más remotas. La ofensiva del gobierno y los incentivos a la desmovilización han sido efectivos: se ha pasado de 20.000 guerrilleros en 2002 a 7.800 en la actualidad. Numerosos líderes guerrilleros han resultado muertos o capturados en operaciones del ejército colombiano. Las milicias ya no reciben apoyo exterior y son considerados terroristas por la comunidad internacional. Su popularidad ha caído por sus vínculos con el narcotráfico, los atentados contra la población civil y los secuestros. En esta coyuntura, en 2012 se abrió oficialmente un proceso de diálogo entre el gobierno y las FARC con la intención de llegar a un acuerdo que logre cerrar medio siglo de violencia.

Un acuerdo complicado: en busca del equilibrio entre la justicia y la paz

Las conversaciones comenzaron oficialmente en La Habana en octubre de 2012. De momento sólo participan gobierno y FARC, aunque el ELN (la segunda mayor guerrilla) podría llegar a incorporarse. Se negocia sin declaración de 'alto el fuego', por lo que los choques militares se mantienen y sirven como herramienta de presión en las negociaciones. Se discute sobre seis puntos: 1. política agraria, 2. participación política de los guerrilleros tras la paz, 3. final del conflicto (entrega de armas, procesos judiciales y reinserción de guerrilleros), 4. freno del narcotráfico, 5. víctimas: derechos y reparaciones, 6. verificación del cumplimiento de acuerdos.

Por ahora se han alcanzado acuerdos sobre los dos primeros puntos. El primero, la política agraria, estaba en el origen histórico del conflicto, pero no resultaba muy problemático en las circunstancias actuales. El segundo, participación política, busca garantizar la entrada en política de ex guerrilleros y opositores, y evitar matanzas, como sucedió en los años 80 con un partido político formado por ex guerrilleros, de los cuales 3.000 fueron asesinados. En lo que respecta a los demás puntos, las negociaciones en curso son complejas, en especial porque van a requerir combinar el cumplimiento de la justicia con un cierto grado de amnistía a los guerrilleros, paramilitares etc., responsables de crímenes muy graves. El gobierno busca un acuerdo cuanto antes, pero la negociación está envuelta en incertidumbre, podría dilatarse o terminar pronto para bien o para mal, y "nada está acordado hasta que todo esté acordado".

BUENA SINTONÍA CON OCCIDENTE Y PRAGMATISMO CON VENEZUELA Y ECUADOR

La relación de Colombia con Occidente y las IFIs sigue siendo muy positiva. Se mantiene la estrecha colaboración con EE.UU., que considera a Colombia como un aliado estratégico en la región frente al bloque 'bolivariano'. A mediados de 2012 entró en vigor el Tratado de Libre Comercio entre ambos países. Además, Washington ha respaldado tanto la ofensiva contra las guerrillas como las actuaciones contra el cultivo de coca y el narcotráfico. Con la UE también se mantienen las buenas relaciones, destacando la entrada en vigor del Acuerdo Comercial Multipartes el pasado 1 de agosto del 2013. Por último, se están incrementando las relaciones con países asiáticos.



Santos reorientó la política exterior hacia un mayor pragmatismo en las relaciones con sus vecinos. Se han normalizado las relaciones con Venezuela y Ecuador, las cuales pasaron durante el mandato de Uribe por momentos de gran tensión, llegando incluso a temerse el estallido de una confrontación militar⁽³⁾. Aunque ahora la posibilidad de conflicto directo sea mínima, la delicada situación política y económica de Venezuela supone un riesgo a tener en cuenta, ya que una desestabilización venezolana podría tener efectos perjudiciales sobre Colombia. Con Panamá la relación es positiva en líneas generales, incluso han firmado un Tratado de Libre Comercio. Sin embargo, en los últimos tiempos se han dado tensiones por una disputa comercial en la que está mediando la OMC.

Por otra parte, se ha creado la Alianza del Pacífico (AP), una iniciativa de integración regional adoptada en 2011 por Chile, Perú, Colombia y México, que se presenta como un bloque favorable al mercado y a la apertura comercial. La AP suma una población de 210 millones, con creciente poder adquisitivo y suscita un notable interés por su potencial y la buena salud económica de sus miembros. Este nuevo bloque se presenta como candidato al liderazgo económico latinoamericano, y la alternativa al Mercosur, cuyos miembros tienen un carácter mucho más proteccionista e intervencionista.

ECONOMÍA: ESTRUCTURA Y COYUNTURA

- Colombia ha disfrutado de años de crecimiento y de un entorno macroeconómico estable. Se espera que la buena coyuntura se mantenga en los próximos ejercicios.
- La economía registra un buen nivel de diversificación, un sistema financiero estable y un clima de negocios relativamente favorable.

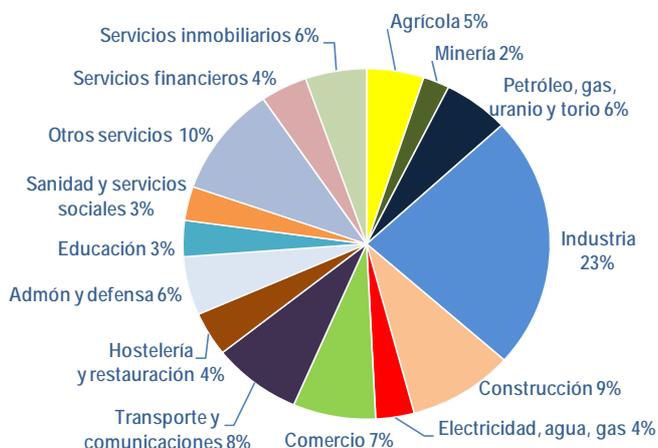
ECONOMÍA DIVERSIFICADA Y CON PERSPECTIVAS OPTIMISTAS

Colombia alcanzó una renta per cápita de 6.990\$ en 2012, lo que le sitúa como un país de renta media-alta. Su economía se encuentra relativamente diversificada, con predominio del sector servicios (54% del PIB).

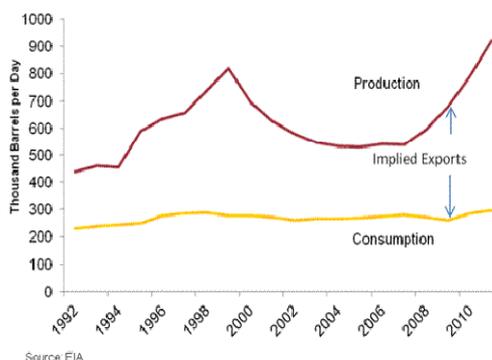
Dentro del sector agropecuario (5% del PIB; 17% del empleo) hay una amplia variedad de actividades entre las que destacan la producción de café, la caña de azúcar y hortalizas. Aunque este sector ha ido reduciendo su peso en términos de PIB y empleo, su importancia en la sociedad sigue siendo notable, ya que da sustento a la población más pobre y rural.

- (3) Durante el mandato de Uribe se atravesaron dos grandes crisis con Venezuela y Ecuador. La primera, en 2008, tras el ataque del ejército colombiano a las FARC en suelo ecuatoriano. La segunda, en 2009, cuando Chávez rompió relaciones políticas y económicas con Bogotá como respuesta a la firma de un acuerdo militar entre EE.UU. y Colombia.



Colombia - Distribución sectorial 2011


Fuente: DANE

Colombia's Oil Production and Consumption, 1992-2011


Fuente: EIA

En el sector extractivo (8% del PIB) sobresalen hidrocarburos, carbón, hierro y níquel. Estas actividades tienen gran relevancia como fuentes de divisas, en particular en los casos del petróleo y del carbón. La producción de petróleo sufrió un declive durante los primeros años del siglo XXI. Sin embargo, las inversiones y la puesta en explotación de nuevos pozos han permitido relanzar la producción, que se ha doblado en los últimos 5 años, desde el medio millón de barriles diarios en 2007 hasta un millón en la actualidad. Esto sitúa al país como uno de los 20 primeros productores mundiales de petróleo. Además, se espera que siga la tendencia alcista en la producción de crudo durante los próximos años. El aspecto negativo es que las reservas probadas de petróleo, aunque han subido en un 80% desde 2010, no son excesivamente altas: para 2013 se estiman en 2.200 mill. de barriles, con lo que al ritmo de producción actual durarían unos 6 años. Dado que el petróleo supone actualmente la mitad de la exportación, la caída de la producción puede ser un problema considerable a medio plazo. El carbón, por su parte, es apreciado por su buena calidad. En 2013 se van a superar los 90 millones de toneladas de este mineral (en 2002 eran 45 mill.). El objetivo del gobierno es aumentar más la producción en los próximos ejercicios, algo que no se ha conseguido este año a causa de las huelgas que ha sufrido el sector. Colombia posee unos 6.700 millones de toneladas en reservas, las mayores de Latinoamérica.

PIB	369.900 mill.\$
CRECIMIENTO PIB	4%
INFLACIÓN	2,4%
SALDO FISCAL	0,4%
SALDO POR C/C	-3,2%

Datos a 2012

La industria (23% del PIB; 12% del empleo) tiene un buen grado de diversificación. Sobresalen los productos químicos (incluyendo refinado de petróleo), la agroindustria, el sector textil y la automoción. La llegada de inversiones internacionales y la apertura comercial han sido claves para lograr la expansión de la industria. Por último, los servicios (54% del PIB; 62% del empleo) son otro sector diversificado y en expansión.

El sector financiero colombiano es amplio, con un grado de desarrollo elevado, cuenta con presencia de entidades internacionales, y se encuentra en buena forma. Los bancos mantienen cifras favorables de capitalización y de rentabilidad (RoA 3,2% y RoE 24%), y atravesaron la crisis de 2009 sin problemas relevantes. Los niveles de morosidad son bajos (del 3%), las provisiones adecuadas, y la financiación bancaria descansa fundamentalmente en depósitos domésticos; sólo un pequeño porcentaje de la actividad bancaria se financia a corto plazo en mercados mayoristas. La supervisión de las autoridades es de buena calidad, y se han introducido reformas tras la crisis para seguir mejorando la regulación y los sistemas de supervisión financiera.

El clima de negocios es en general favorable, aunque con algunas lagunas en lo que respecta a procedimientos judiciales, que pueden ser muy lentos y costosos. También hay dificultades burocráticas para el pago de impuestos, y resulta relativamente caro el comercio internacional de mercancías. En lo positivo destaca la protección que gozan los inversores, lo que refleja la apuesta del gobierno colombiano en favor de la actividad privada y de la seguridad jurídica. En conjunto, el índice Doing Business coloca al país en el puesto 43 de 185 países, una posición aceptable, similar a las de Polonia y Perú.

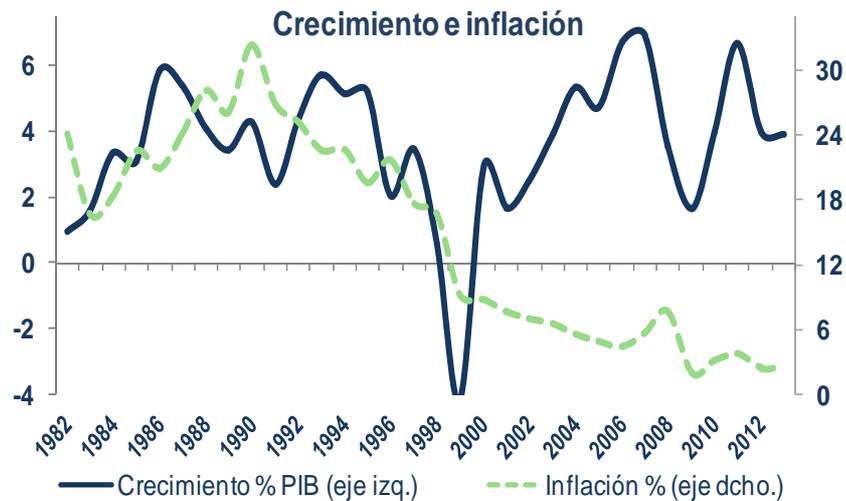
Clasificación Doing Business (de 185 países)	2014	2013
Clasificación General	43	42
Apertura de un negocio	79	74
Permisos de construcción	24	27
Obtención de electricidad	101	130
Registro de propiedades	53	50
Obtención de crédito	73	71
Protección de los inversores	6	6
Pago de impuestos	104	101
Comercio transfronterizo	94	93
Cumplimiento de contratos	155	157
Resolución de insolvencias	25	24

ESTABILIDAD MACROECONÓMICA Y BUEN RITMO DE CRECIMIENTO

La economía ha mantenido un crecimiento anual medio en la última década en torno al 4,5%, en línea con el crecimiento potencial que se estima para Colombia. El país fue capaz de capear aceptablemente la crisis de 2009, y la recuperación posterior ha sido rápida. El crecimiento ha estado basado fundamentalmente en niveles de inversión relativamente altos en comparación con la media latinoamericana. En concreto, la inversión bruta ha promediado un 23% del PIB en la última década, buena parte de la cual proviene de inversores internacionales. Han destacado el sector servicios, la minería y la construcción como principales motores del crecimiento.

Desde mediados del 2012 la economía ha sufrido una cierta desaceleración debido a la debilidad de la demanda externa (en especial por la caída de la demanda de Brasil y Europa), a los problemas en el sector minero a causa de huelgas y también por la finalización de los planes de estímulo adoptados tras la crisis de 2009. En los últimos meses, las autoridades han aplicado políticas expansivas para contrarrestar esta desaceleración, las cuales han dado un buen resultado por el momento. Se espera que 2013 termine con una tasa de crecimiento en torno al 4%, un nivel similar al de 2012, y que se mantenga en torno al 4,5% en los siguientes ejercicios.





Fuente: Institute of International Finance

Uno de los fenómenos más importantes en los últimos veinte años ha sido el éxito en la reducción y estabilización de la inflación. Actualmente el Banco Central está cumpliendo el objetivo de inflación del 3%, con una banda de fluctuación del +/-1%. Esta mejora ha sido clave para consolidar un entorno macroeconómico estable, capaz de incentivar la inversión a largo plazo.

SECTOR PÚBLICO Y POLÍTICA ECONÓMICA

- El gobierno ha incurrido en déficits moderados durante la última década. Además, ha desarrollado una política económica ortodoxa y prudente: se aplica un objetivo de inflación, una regla de política fiscal desde 2014, y además hay un régimen de tipo de cambio flexible.
- La deuda pública es manejable (40% del PIB), con tendencia a la baja y con un peso cada vez menor de la deuda pública externa. En consecuencia, Colombia ha ido mejorando su 'rating' hasta situarse por encima del grado de inversión.

SOLIDEZ ESTRUCTURAL DE LA POLÍTICA ECONÓMICA

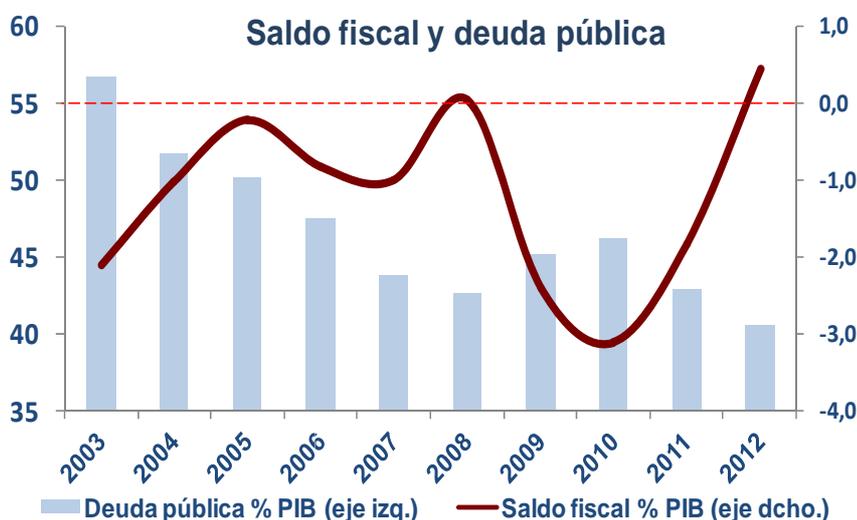
Las autoridades colombianas han desarrollado un sólido marco de política económica. Se sigue una política monetaria con objetivo de inflación, se va a aplicar una regla de política fiscal para fomentar el equilibrio de las cuentas públicas en el largo plazo y, por último, hay un régimen de tipo de cambio flexible (tipo 'flotación sucia').

La regla fiscal se aprobó en 2011, y por primera vez en 2014 será vinculante. Según esta norma, el gasto fiscal debe ser el resultado de una función que incorpora el crecimiento real a largo plazo y el precio del petróleo. El estímulo fiscal puede aplicarse cuando el crecimiento se sitúe dos puntos por debajo del potencial. Además, no puede exceder el 20% del 'output gap' (el diferencial de crecimiento respecto al potencial), y se deben retirar los estímulos en un máximo de dos años.

La evaluación de estas variables está a cargo de un consejo fiscal independiente. Asimismo, el gobierno debe dar cuentas al congreso regularmente sobre el cumplimiento de los objetivos fiscales, y los ingresos extraordinarios en épocas de bonanza deben utilizarse para reducir la deuda pública o, como alternativa, invertirse en un fondo soberano.

Aunque esta regla puede ser incumplida o revocada por otra ley, el coste político sería considerable, y por tanto constituye un ancla poderosa de la política fiscal. Gobierno y oposición se muestran además partidarios de mantenerla y cumplirla. Por último, todo esto se ha complementado con límites de gasto y endeudamiento para las autoridades locales, y con la inclusión explícita dentro la constitución del objetivo de estabilidad fiscal.

El ejecutivo ha mantenido déficits moderados en la última década, con la excepción de los años de crisis internacional 2009-2010. El peso del sector público respecto al PIB sigue siendo pequeño, inferior al 20%, lo que refleja, en primer lugar, las importantes dificultades de recaudación que tiene el país y, en segundo lugar, las limitaciones que sufren la inversión pública y la provisión de servicios públicos. El fisco obtiene una recaudación reducida (sobre un 16% del PIB) por culpa de una elevada evasión fiscal, el amplio tamaño de la economía informal (estimada en torno al 50% del PIB), y por la mala legislación en materia impositiva. A medio plazo, el Estado necesitaría aumentar la capacidad recaudatoria para sostener el proceso de expansión económica, que requiere mejores servicios públicos y una mayor calidad del capital físico y humano. El ejecutivo es consciente de esta necesidad, por lo que se han ido introduciendo reformas para incrementar la recaudación que, gracias a esto, ha incrementado su peso en la última década (en 2002 la recaudación era del 12,5% del PIB). La última reforma impositiva, en 2012, redujo las cargas impositivas a la contratación, aumentó la progresividad del sistema fiscal y simplificó el IVA.

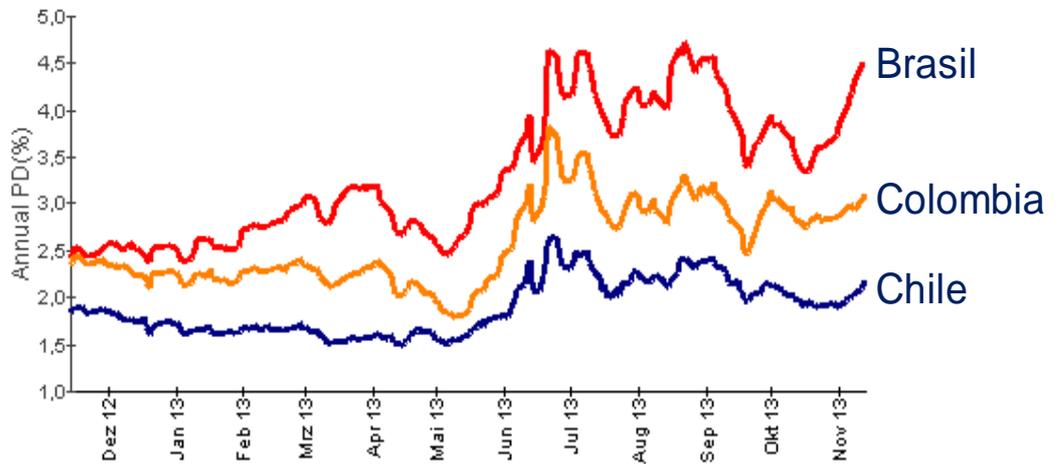


Fuente: IIF

La resolución del conflicto con las guerrillas, de lograrse, daría margen para reducir el presupuesto militar, que supone en torno al 3% del PIB, o una sexta parte del gasto público. Sin embargo, el acuerdo también podría implicar nuevas necesidades de gasto. Por ejemplo, nuevas indemnizaciones a las víctimas, inversiones en las zonas que han sufrido la guerra para reparar lo dañado y reforzar la presencia del Estado, o programas para la normalización de la vida en las regiones pobres y aisladas donde operaba la guerrilla. Afortunadamente, el gobierno tiene margen fiscal para afrontar este tipo de gastos.



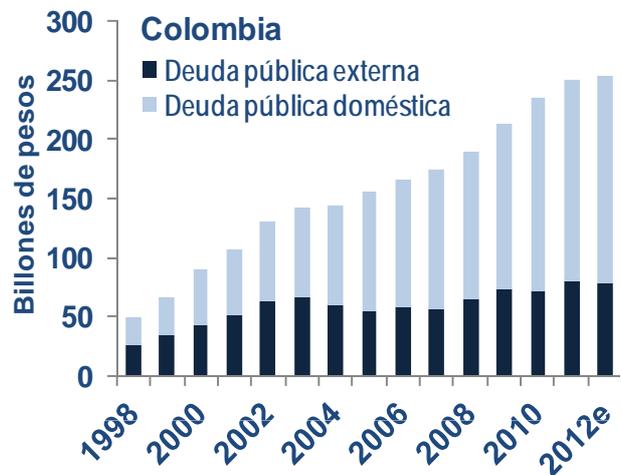
Annual probability of default from 5Y CDS spreads



Fuente: Bloomberg y Deutsche Bank Research

MEJORA DEL PERFIL DEUDOR DURANTE LA ÚLTIMA DÉCADA

La deuda pública es manejable (40% del PIB) y tiende a la baja. Además, hay amplio acceso a financiación en los mercados nacionales e internacionales. El gobierno ha optado por recurrir a los mercados financieros nacionales para financiarse. En consecuencia, el volumen de la deuda pública externa en términos absolutos se ha mantenido estable, lo que se traduce en una reducción significativa de su peso en términos relativos, tanto frente al total de la deuda pública como respecto del PIB. Las mejoras en el *rating* que han ido otorgando las principales agencias de calificación son consecuencia de las mejoras económicas, y a la vez han ayudado a reforzar más la posición de Colombia. Hoy, las tres principales agencias de calificación otorgan el 'grado de inversión', e incluso S&P sitúa a Colombia un nivel por encima. Las otras dos tienen perspectivas positivas, por lo que no es descartable que haya mejoras en los próximos meses.



Fuente: IIF

	Clasificación	Perspectiva	Niveles por encima del grado de inversión
S&P	BBB	estable	1
Moody's	BAA3	positiva	0
Fitch	BBB-	positiva	0

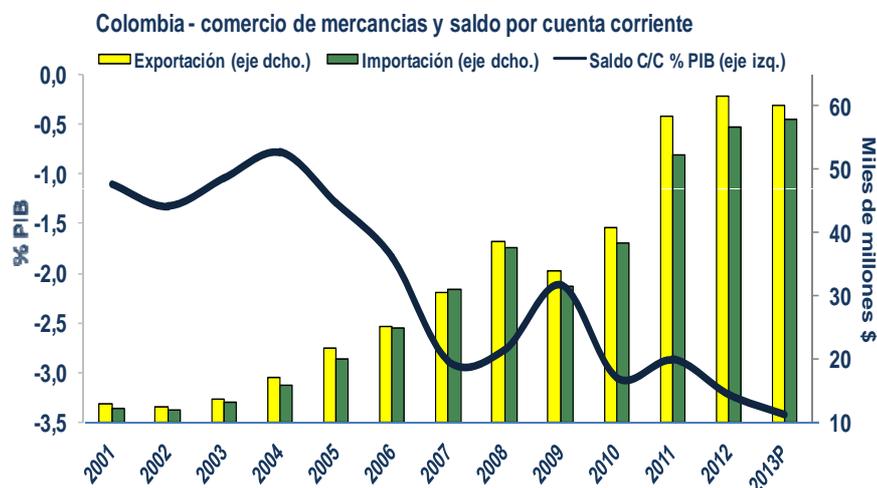
SECTOR EXTERIOR

- La repatriación de beneficios es la principal causa del déficit por cuenta corriente que, aunque se encuentra en niveles moderados, ha tendido al alza.
- La fuerte entrada de capitales extranjeros, principalmente IDE, ha permitido financiar holgadamente el déficit corriente e incluso incrementar las reservas hasta niveles cómodos.
- Colombia cuenta con un acuerdo de 'Línea de Crédito Flexible' con el FMI para reforzar aún más su posición en caso de un cambio brusco de las condiciones financieras internacionales.

LAS INVERSIONES EXTRANJERAS IMPULSAN, Y FINANCIAN, EL DÉFICIT CORRIENTE

La economía colombiana registra un grado de apertura reducido, en torno al 35%, a pesar de que su comercio ha experimentado un fuerte aumento en la última década: el volumen en dólares de comercio de mercancías se ha quintuplicado desde 2002 a 2012.

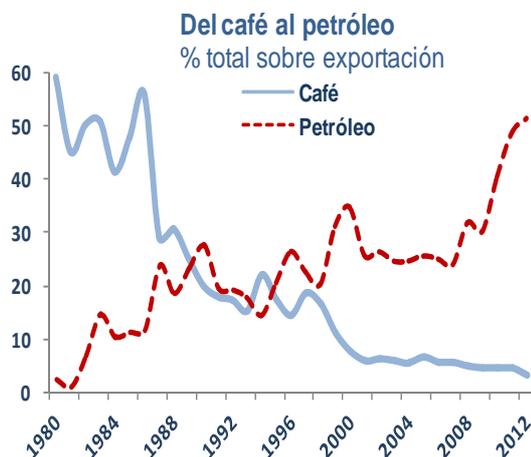
La mayor parte de las ventas al exterior se concentran en un número pequeño de materias primas. El petróleo es la principal exportación, su peso se ha doblado sobre el total de la exportación en el último lustro, hasta superar el 50% de las ventas exteriores. En segundo lugar se encuentra el carbón, que aporta otra sexta parte. Los productos agrícolas (como café, flores y hortofrutícolas) contribuyen con otro 15% de las exportaciones. En conjunto, la exportación de mercancías fue de 61.600 mill.\$ en 2012, de lo que más de dos terceras partes son materias primas. La dependencia de estos productos, en especial del petróleo, entraña una vulnerabilidad frente a las oscilaciones del mercado, ya que su precio internacional es más volátil que el de las manufacturas. Además, el bajo volumen de reservas de petróleo hace que, salvo nuevos descubrimientos, esta estructura sea insostenible a medio plazo. El resto de la exportación se encuentra dividida entre ramos del sector secundario (químico, automóvil, productos metálicos, textil etc.), lo que refleja la diversificación de la industria. El cliente principal es Estados Unidos, seguido de Venezuela.



Fuente: IIF

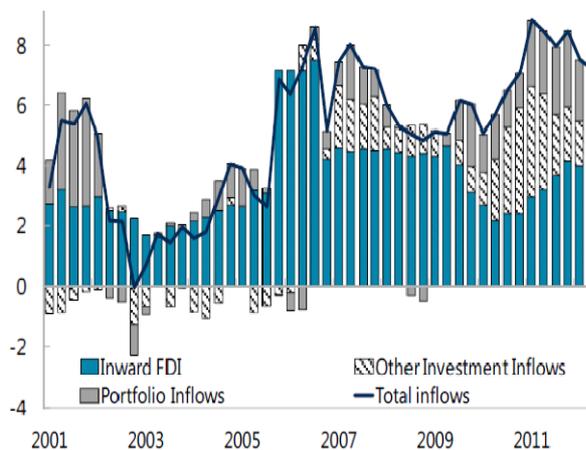
Las importaciones alcanzaron los 56.700 mil.\$ en 2012. Sobresalen vehículos, maquinaria y electrónica, entre los cuales se suma casi la mitad del total. De nuevo, el principal proveedor es EE.UU., seguido de China. El crecimiento de las compras al exterior está muy relacionado con los numerosos proyectos de inversión extranjeros que demandan bienes importados para desarrollar su actividad. En conjunto, la balanza comercial presentó en 2012 un superávit del 1,5% del PIB, un nivel similar al que tradicionalmente registra Colombia.

La balanza de servicios presentó un déficit del 2% del PIB, y la de transferencias un superávit del 1,5% gracias a la entrada de remesas. Por su parte, la balanza de rentas registró un déficit cercano al 4% del PIB a causa de la repatriación de beneficios de las multinacionales que operan en el país. En conjunto, la cuenta corriente se saldó en 2012 con un déficit del 3,2% del PIB, una cifra similar a la registrada en los años anteriores.



Fuente: IIF

Colombia, entrada de capitales en % del PIB



Fuente: Fondo Monetario Internacional

El déficit corriente se ha financiado sin ningún problema gracias, principalmente, a la fuerte entrada de IDE de la que disfruta el país, la cual se acerca a un 5% del PIB en 2012. La entrada de IDE se debe a las atractivas rentabilidades, y también al marco favorable al inversor internacional que Colombia ha establecido, con la apertura de su economía, seguridad jurídica, estabilidad macroeconómica y un entorno predecible de política económica. La inversión en cartera neta suma otro 2% del PIB, y los demás flujos de financiación añaden un 1%. En total, Colombia disfruta de un superávit en la cuenta financiera que ha fluctuado desde 2005 hasta 2012 entre el 5-8% del PIB.

El volumen total de reservas ha tendido al alza gracias al diferencial entre el déficit corriente y el superávit financiero. Entre 2006 y 2012 se han casi doblado, hasta alcanzar los 36.444 millones a finales de 2012, equivalente a 5 meses de importaciones y tres veces el volumen de deuda externa a corto plazo.



Reservas

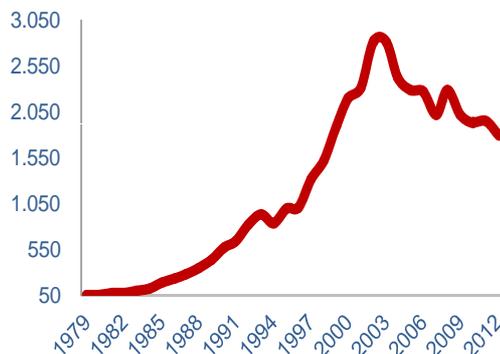


Fuente: IIF

CIERTA EXPOSICIÓN A SHOCKS EXTERNOS, PERO HAY MECANISMOS PARA AFRONTARLOS

Desde el 2002, el tipo de cambio había mostrado una clara tendencia a la apreciación, rompiendo con décadas de continuada depreciación frente al dólar. Sin embargo, en 2013 esta tendencia se ha revertido, de manera más evidente a partir de mayo, cuando se extendió la creencia de que la Reserva Federal iba a comenzar a retirar los estímulos monetarios. En esos momentos se señaló a Colombia como un país expuesto a sufrir un importante shock negativo en caso de un cambio brusco en las condiciones financieras internacionales. Esta opinión se sustentaba en el alto grado de apertura de la cuenta financiera, la existencia de déficit por cuenta corriente y unas reservas que son suficientes pero no excesivamente amplias si las comparamos con otros países como, por ejemplo, Perú. De hecho, la depreciación del tipo de cambio registrada en mayo 2013 refleja, fundamentalmente, una reacción negativa transitoria de los flujos de inversión en cartera, que se revirtieron parcialmente en septiembre cuando la FED despejó las expectativas de retirada de estímulos.

Tipo de cambio pesos / USD (final periodo)



Fuente: IIF

Tipo de cambio Peso /Dólar – Últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg

Si bien es cierto que la economía colombiana es vulnerable a caídas de los precios de las materias primas (en particular del petróleo), y a paradas bruscas de entrada de financiación, los mecanismos para absorber esos impactos no son despreciables. Además del tipo de cambio flexible y del buen colchón de reservas, Colombia cuenta desde 2009, aunque no se ha usado, con un acuerdo de Línea de Crédito Flexible con el FMI dotado con cerca de 6.000 mill.\$, un instrumento pensado para que países con fundamentos macroeconómicos sólidos tengan garantizado el acceso a liquidez ante cualquier shock externo imprevisto. Además, el déficit corriente se ha venido financiando con holgura gracias a los flujos de IDE, que son más estables que otras formas de financiación al estar vinculados a proyectos a largo plazo. Por tanto, aunque Colombia -al igual que muchos otros emergentes- puede tener problemas en caso de un shock externo, cuenta con margen de política económica y diversos mecanismos para afrontarlos.

DEUDA EXTERNA

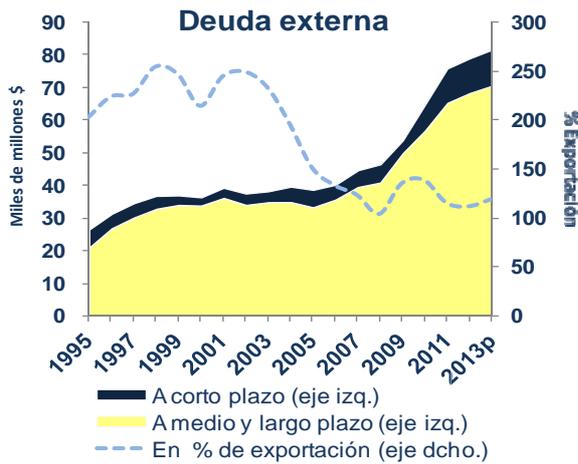
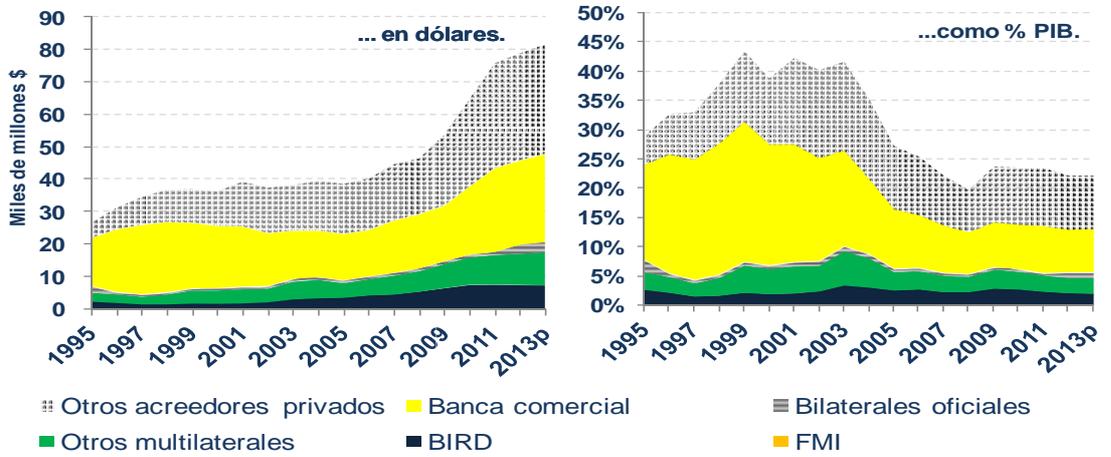
- **La deuda externa ha caído en la última década hasta estabilizarse en torno al 20% del PIB, un nivel reducido. Casi toda es deuda a largo plazo y con acreedores privados.**
- **El servicio de la deuda es moderado y perfectamente asumible.**

Los gobiernos colombianos han mostrado tradicionalmente una gran voluntad de pago. Colombia no ha refinanciado su deuda externa en el Club de París, ni en la crisis de deuda externa de los años 80 ni en ninguna crisis latinoamericana de los 90, momento en el que Colombia sufría por un recrudecimiento del conflicto con las guerrillas.

En 2012 la deuda externa se situó en 79.000 mill.\$, cifra que equivale a un 22% del PIB o el 112% de ingresos corrientes externos, ambos niveles muy moderados. Además, menos del 15% de la misma es a corto plazo. Por acreedores, tres cuartas partes de la deuda externa está en manos de acreedores privados, repartida a partes iguales entre banca comercial y acreedores no bancarios. El resto es deuda con prestamistas oficiales, fundamentalmente instituciones multilaterales.

El servicio de la deuda fue en 2012 de unos 9.300 mill.\$, equivalente a un 13,2% de los ingresos externos corrientes. Este nivel es reducido y perfectamente manejable, y además hay una fuerte tendencia a la baja del peso relativo del servicio de la deuda: en 2002 el ratio servicio/ingresos corrientes externos superaba el 50%.

Deuda externa por acreedores (pública y privada)



Fuente: IIF