

INFORME RIESGO PAÍS

COLOMBIA

Madrid: 15 de diciembre de 2015



Estabilidad política. El presidente Santos fue reelegido para un segundo mandato en 2014. Su victoria respalda la negociación con las guerrillas, la cual critica una parte de la oposición, incluyendo al expresidente Uribe.

El gobierno y las FARC negocian la paz desde 2012. En los últimos meses se han producido avances prometedores. Si las conversaciones siguen progresando, podría llegar a firmarse un acuerdo de paz en 2016.

Buena relación con Occidente y altibajos con Venezuela. La colaboración es buena con EEUU, la UE y las IFIs. La relación con Venezuela es compleja, en gran medida por la difícil situación política de ese país. No se pueden descartar nuevas crisis entre Bogotá y Caracas, incluso a pesar de la mejora de las relaciones ligada al enfoque pragmático de Santos.

La coyuntura económica empeora. Durante el siglo XXI el país ha hecho grandes progresos económicos y sociales. En la actualidad, se trata de una economía relativamente diversificada y con un grado de desarrollo medio. En 2015 la coyuntura se ha deteriorado a causa del empeoramiento de las condiciones internacionales: han caído los ingresos ligados al petróleo, y se han encarecido la financiación y las importaciones. En consecuencia, se ha desacelerado el crecimiento y ha subido la inflación. A pesar de todo, las cifras macroeconómicas siguen estando en niveles aceptables.

Situación fiscal favorable. El déficit público es razonable, y el marco de política fiscal es adecuado. La deuda pública es moderada, y cuenta con una baja exposición al tipo de cambio y un buen perfil de vencimientos. Las agencias de calificación han ido mejorando a Colombia hasta situar al país un peldaño por encima del grado de inversión.

El shock exterior eleva el déficit por cuenta corriente, principalmente a causa de la caída de los ingresos por exportaciones de petróleo y carbón. El déficit corriente se financia adecuadamente a partir de las entradas de capitales y, además, existe un buen acceso a los mercados financieros internacionales. El país está resistiendo el *shock* exterior gracias a la flexibilidad del tipo de cambio, la capacidad de atracción de capitales y el amplio colchón de reservas. 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 y con acreedores privados. El servicio de la deuda es bajo y perfectamente manejable.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- ➔ Colombia ha progresado notablemente en temas de seguridad y en su desarrollo institucional, lo que ha impulsado un gran avance social y económico.
- ➔ La reelección del presidente Santos en 2014 despeja el panorama político hasta 2018, y supone un espaldarazo al diálogo de paz con las guerrillas, cuestionado por la oposición liderada por el expresidente Uribe.
- ➔ El gobierno y las FARC negocian un acuerdo de paz desde 2012. El proceso está siendo lento, pero en los últimos meses se han dado avances significativos que podrían desembocar en un acuerdo en 2016. La firma de un acuerdo sería un paso histórico para poner fin a un conflicto de medio siglo de duración que ha tenido un coste humano y económico terrible.
- ➔ Muy buenas relaciones con EEUU, con la UE, y con las IFIs. El enfoque pragmático de Santos ha logrado que las relaciones con Venezuela y Ecuador mejoren, si bien la compleja situación venezolana impide descartar que surjan crisis, como sucedió en agosto de 2015.

ESTABILIDAD, PROGRESO Y ESPERANZA DE PAZ

Colombia se caracteriza por sus amplios contrastes regionales, tanto en lo social y lo cultural como en lo económico. Su territorio, cuya extensión dobla la española, alberga inmensas selvas y varias cordilleras, lo que históricamente ha dificultado las comunicaciones y la integración. De hecho, el aislamiento y la pobreza de las regiones del interior facilitaron 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. Así, a finales de la década de los 90, Colombia languidecía bajo el azote de las guerrillas y de los traficantes de droga, los cuales llegaron a controlar casi la mitad del territorio. En aquel momento, incluso se temía que podía acabar como un Estado fallido.

En los últimos 15 años las circunstancias han mejorado significativamente: Colombia ha logrado reforzar sus instituciones y ha combatido a la guerrilla con eficacia. Además, el progreso económico ha sido notable: la renta per cápita se ha más que triplicado y la pobreza, que hasta el año 2002 afectaba a más de la mitad de la población, se redujo al 33% en 2012, mientras que la pobreza extrema pasó del 18% al 10%. Todos estos avances allanaron el camino para iniciar en 2012 una negociación entre el gobierno y las FARC (la principal guerrilla), con el objetivo de lograr un acuerdo de paz que dé fin a medio siglo de conflicto.

La negociación de paz domina la agenda política. Así, en junio de 2014 el presidente Juan Manuel Santos fue reelegido con un 51% de los votos para un segundo mandato de cuatro años, con una campaña basada en la defensa del proceso de paz. En cambio, su rival en la segunda vuelta, Óscar Iván Zuluaga, criticó la negociación, por entender que iguala al Estado con los guerrilleros, que abre la puerta a la impunidad, y que está facilitando el rearme de las FARC. Esta postura crítica es compartida por muchos colombianos. Entre ellos, destaca el expresidente Álvaro Uribe, cuyo padre fue asesinado por las FARC, y quien llegó al poder en 2002 aupado por su rechazo a la negociación del entonces presidente Pastrana. Además, durante su presidencia

(2002-2010) se distinguió por una política ofensiva contra las guerrillas⁽¹⁾ que dio buenos resultados. Uribe intentó presentarse a un tercer mandato, pero fue bloqueado por la Corte Constitucional en una exhibición de independencia judicial. Entonces, el mandatario decidió apoyar la candidatura de su ministro de Defensa, Juan Manuel Santos, que ganó las elecciones de 2010 con un 69% de los votos.

Poco después de que Santos tomara posesión de la presidencia, la relación con Uribe comenzó a deteriorarse por diferencias en la gestión política, y por varios escándalos que afectaban a dirigentes de los gobiernos anteriores. La apertura del proceso de paz terminó por precipitar la ruptura, ya que Uribe se opuso a la negociación desde un primer momento. Así, el expresidente dejó el Partido de la U (Partido Social de Unidad Nacional) que había fundado en 2005 para crear un nuevo partido, el Centro Democrático, también de perfil conservador, y que se ha convertido en el principal grupo opositor. El enfrentamiento entre Uribe y Santos tiene importantes consecuencias políticas para Colombia, ya que el expresidente sigue siendo un referente de mucho peso que, no en vano, terminó su presidencia en 2010 con un grado altísimo de aprobación, en torno al 80%.

POBLACIÓN	47,8 mill.hab.
RENTA PER CÁPITA	7.970 \$
EXTENSIÓN	1.138.910 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Presidencial
CORRUPCIÓN	94/175
DOING BUSINESS	54/189

La izquierda colombiana tradicionalmente ha sido muy débil, en parte porque un sector de la misma apoyó a las guerrillas, lo que generó fracturas internas y mala imagen. Un acuerdo de paz, de lograrse, podría ayudar a que recuperara presencia institucional a medio plazo, lo que sería un paso más dentro de la normalización política del país. De hecho, en los últimos años han surgido algunas protestas campesinas y manifestaciones en contra de los

tratados de librecambio, lo cual no era habitual en Colombia. Por tanto, parece que ciertas demandas políticas empiezan a canalizarse a través de movilizaciones y no mediante la acción de grupos armados.

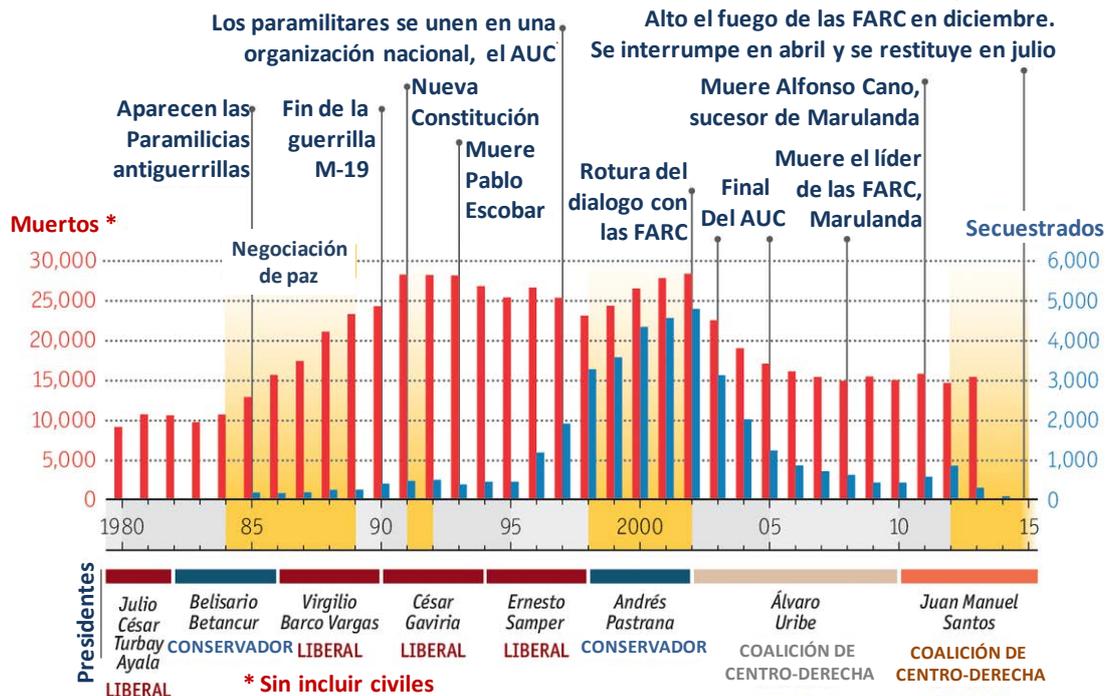
La debilidad institucional y el dinero de la droga elevaron el nivel de corrupción. Sin embargo, en los últimos años diversas medidas han mejorado la situación. En particular, se ha restringido la inmunidad de las autoridades políticas, lo que ha llevado a muchos dirigentes a la cárcel. Además, se ha incrementado la transparencia y se ha reforzado el cuerpo de policía hasta convertirlo en el segundo más eficiente de la región, solo por detrás del chileno. A pesar de la mejoría, Colombia aún se sitúa en un nivel intermedio de corrupción en relación con lo habitual en Latinoamérica (puesto 94 de 175 países en el Índice de Percepción de la Corrupción de Transparencia Internacional) lo que refleja que, con todo, todavía existe mucho margen para progresar.

(1) La estrategia de Uribe contra las guerrillas se bautizó como la política de “seguridad democrática”. Consistió en una ofensiva fuerte y constante la cual, efectivamente, logró hacer retroceder a los guerrilleros. Además, esta política apostó por fomentar la colaboración con la sociedad para combatir a la guerrilla (recompensas a informantes, estímulos a la desertión, creación de asociaciones y redes de cooperantes etc.).

Medio siglo de conflicto con las guerrillas

Colombia se atribuye ser la democracia más antigua de Iberoamérica. Sin duda, ha mantenido una larga tradición de gobiernos civiles incluso a pesar de que ha sufrido uno de los mayores niveles de violencia en la región. Las repetidas guerras civiles que se sucedieron 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 que desarrollaron una amplia capacidad militar. En concreto, las FARC (Fuerzas Armadas Revolucionarias de Colombia) nacieron en los años 60 en demanda de un reparto más justo de la tierra, alimentadas por el Partido Comunista y por el éxito de otras guerrillas en la región, en particular en Cuba. 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 otros grupos paramilitares, lo que dio lugar a una lucha 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, 7,5 millones de colombianos (un sexto de la población) se han inscrito en el registro de víctimas.

Los años bárbaros: la evolución del conflicto con la guerrilla



Fuentes: The Economist, UNODC, Registro Único de Víctimas

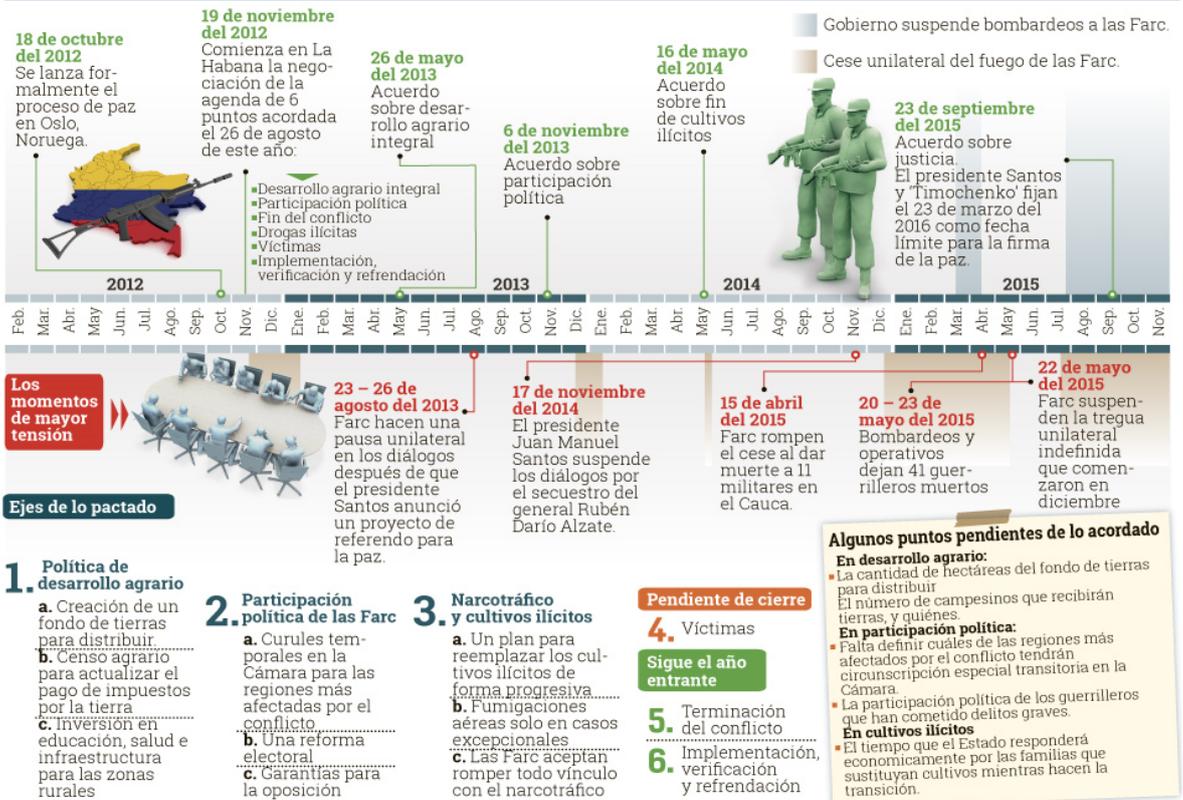
La mayor dotación de recursos del gobierno, los incentivos a la desmovilización y la ofensiva ligada a la política de 'seguridad democrática' de Uribe han dado lugar a un retroceso de la guerrilla: se ha pasado de 25.000 guerrilleros en los años 90 a unos 6.000 en la actualidad que, además, han tenido que desplazarse a zonas cada vez más remotas. Numerosos líderes guerrilleros han caído muertos o capturados en operaciones del ejército colombiano. Las milicias ya no reciben apoyo exterior y son consideradas terroristas por la comunidad internacional. Su popularidad ha caído debido a sus vínculos con el narcotráfico, a los atentados contra la población civil y a 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, la verdad y la paz

Las conversaciones comenzaron oficialmente en octubre de 2012 en La Habana. De momento sólo participan el gobierno y las FARC, aunque se espera que el ELN (el Ejército de Liberación Nacional, la segunda mayor guerrilla) se incorpore pronto, tal vez en enero de 2016. Se negocia sin que haya un acuerdo bilateral de 'alto el fuego', por lo que los choques militares han servido para ejercer presión y, sobre todo, han causado crisis graves durante el proceso. Sin embargo, en algunos periodos las partes sí han declarado unilateralmente el cese de sus ataques y, de hecho, en el momento de escribir estas líneas hay un 'alto el fuego' unilateral por las dos partes.

Las negociaciones de paz se desarrollan en torno a seis puntos: 1. política agraria; 2. participación política de los guerrilleros tras la paz; 3. freno del narcotráfico; 4. víctimas: derechos y reparaciones; 5. final del conflicto (entrega de armas y reinserción de guerrilleros); y 6. implementación, verificación y refrendo de los acuerdos. Por ahora se han alcanzado acuerdos sobre los tres 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, la participación política, busca garantizar la entrada en política de ex guerrilleros y opositores, y evitar matanzas, como sucedió en los años 80 con la Unión Patriótica, un partido político formado por ex guerrilleros, de los cuales 1.500 fueron asesinados. El tercer punto, el narcotráfico, incluye un plan para reemplazar progresivamente los cultivos ilícitos por otros legales.



Fuente: El Tiempo

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. Así, por ejemplo, tras anunciar un acuerdo sobre justicia el pasado septiembre (refrendado con un histórico apretón de manos y foto entre el presidente Santos y el líder de las FARC, 'Timochenko'), surgieron diferencias que obligaron a las partes a volver a tratar este asunto. Tales diferencias no son sorprendentes, ya que el acuerdo sobre justicia incluye las penas que tendrán que asumir los dirigentes guerrilleros y, por tanto, es el punto más delicado de la negociación. El acuerdo implica, en principio, que los líderes guerrilleros deberán confesar sus crímenes y serían condenados, como mucho, a ocho años de servicios comunitarios mientras viven en una institución que no será su casa, pero tampoco una prisión, lo cual disgusta a muchos colombianos. En septiembre también se estableció el objetivo de cerrar el acuerdo de paz en seis meses; es decir, para marzo de 2016. Sin embargo, es probable que las últimas dificultades impidan cumplir el calendario. En todo caso, tras tres años de negociaciones, la paz parece más cerca que nunca y sería un fracaso enorme que el proceso descarrilara. Así que se mantiene un cierto optimismo, el cual debe tomarse con prudencia ya que las negociaciones son muy complejas y "nada está acordado hasta que todo esté acordado".

Por último, cabe señalar que el acuerdo constituiría un paso, importante y necesario, en el camino hacia el cese de la violencia, pero que podrían surgir imprevistos, grupos que se nieguen a entregar las armas etc. Es decir, el riesgo de que el proceso de paz descarrile seguiría existiendo incluso después de que se firmase un acuerdo. Esto se debe, entre otras cosas, a que la presencia del narcotráfico y la ausencia de salidas laborales alternativas dificultarán el abandono de las armas por parte de muchos guerrilleros que no conocen otra forma de vida. La paz, además, conllevará importantes gastos para estimular la economía de las zonas afectadas y para reinsertar a los guerrilleros, lo que podría requerir subidas de impuestos o recortes de gastos que serán políticamente sensibles. Igualmente, tampoco es descartable que la paz traiga un repunte de la violencia por narcotráfico, como sucedió en Centroamérica al terminar las guerras civiles de los años 80 y 90. En definitiva, incluso tras la firma de un acuerdo, la gestión de la transición hacia la paz no será un reto menor para el gobierno.

RELACIÓN FAVORABLE CON EEUU Y PRAGMATISMO CON VENEZUELA

Colombia mantiene una relación muy favorable con Occidente y con las IFIs. En parte, esto se debe a la tradición de gobiernos conservadores, y a que la lucha contra la violencia y el narcotráfico impulsaron la búsqueda de acuerdos internacionales, con el fin de obtener recursos muy necesarios para el combate. Con EEUU se mantiene una estrecha colaboración. Washington considera al país como un aliado estratégico en la región frente al bloque 'bolivariano' y frente al tráfico de droga. En 2012 entró en vigor un Acuerdo Bilateral de Promoción del Comercio Colombia-EEUU, que se enmarca dentro de la agenda librecambista que ha impulsado el presidente Santos. Se espera que la cooperación siga siendo muy cercana, incluso aunque la ayuda estadounidense comience a reducirse si se alcanza un acuerdo de paz. El trato con el resto del mundo también es bueno: Santos y la UE mantienen una relación cordial, y además se están incrementando las relaciones con países asiáticos. Así, en los últimos años se han firmado acuerdos comerciales bilaterales con Corea del Sur, Japón y China, entre otros.

Con Panamá la relación es positiva 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⁽²⁾. Por su parte, las relaciones con Venezuela y Ecuador son difíciles, si bien han mejorado durante la presidencia de Santos gracias a que Bogotá ahora aplica un enfoque pragmático. Durante el mandato de Uribe hubo momentos de gran tensión, que incluso amenazaron con derivar en una confrontación militar⁽³⁾. A pesar de la mejoría en las relaciones, el pasado agosto de 2015 estalló una crisis con Venezuela a partir de un ataque de contrabandistas colombianos (o paramilitares, según Caracas) a militares venezolanos, que dejó tres heridos⁽⁴⁾. La crisis se resolvió posteriormente con un encuentro entre presidentes, con la mediación de Unasur y Celac.

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 latinoamericano frente a un Mercosur de carácter más proteccionista e intervencionista. Por otra parte, Colombia no ha entrado en el Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica (TPP por sus siglas en inglés) firmado hace unas pocas semanas. Esto se debe a que no participó en las discusiones mientras se maduraba el proyecto y, para cuando expresó su voluntad de ingresar, los participantes no aceptaban nuevos miembros para no descentrar la negociación. Se espera que Colombia se adhiera a este acuerdo en el futuro.

-
- (2) Por ejemplo, en 2014 Panamá y Colombia mantuvieron un contencioso que comenzó tras 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.
 - (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 EEUU y Colombia.
 - (4) El gobierno de Maduro reaccionó con gran contundencia: cerró gran parte de la frontera entre ambos países, declaró el estado de emergencia en las zonas fronterizas, y deportó a más de un millar de colombianos, mientras que otros 20.000 se volvieron a Colombia voluntariamente por temor a las represalias. Algunos analistas creen que la fuerte reacción de Maduro buscaba distraer la atención de las circunstancias internas.

2. ECONOMÍA

- ➔ Tras años de progreso, Colombia cuenta con un grado de desarrollo medio en relación al conjunto de Latinoamérica. Además, tiene un nivel de diversificación adecuado, un sistema financiero saludable y un clima de negocios relativamente favorable.
- ➔ La caída de los precios de las materias primas y el encarecimiento de la financiación y de las importaciones han reducido la rentabilidad empresarial y la confianza de consumidores y empresas. En consecuencia, la economía se ha desacelerado y la inflación ha subido. El empeoramiento coyuntural está siendo afrontado con una política económica adecuada.

PROGRESO IMPULSADO POR UNA BUENA GESTIÓN

La economía colombiana ha progresado mucho en los últimos quince años. Hoy se trata de una economía diversificada y con una renta per cápita media-alta, de 7.970 \$ en 2014, 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 República Dominicana.

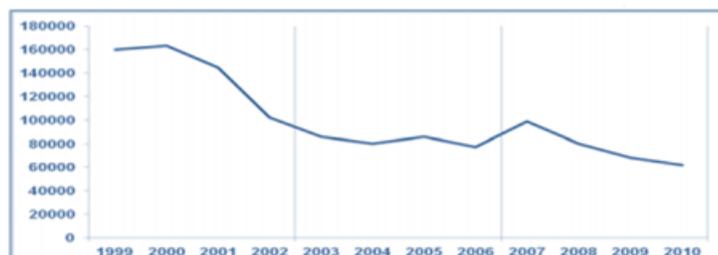
PIB (mill.\$)	377.710
CRECIMIENTO PIB	4,6
INFLACIÓN	3,7
SALDO FISCAL	-1,8
SALDO POR C/C	-5,2

Datos a 2014

El sector agropecuario ha ido perdiendo peso. Actualmente aporta un 6% del PIB, si bien su importancia social y política es muy superior, 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.

Figura 2. Hectáreas sembradas de cultivos ilícitos a nivel nacional, 1999-2010

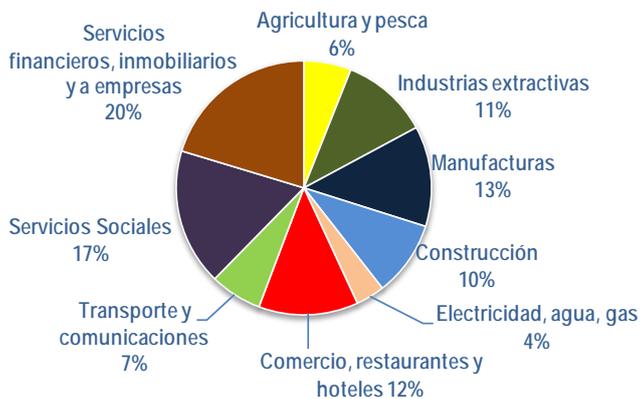


Fuente: Simci; elaboración de los autores.

Fuente: The Struggle for Territorial Control in Colombia: An Analysis of the Dynamics of the Armed Conflict. Henao Duque; Montoya Gallo; Velázquez Orozco. Ecos de Economía 19.40 (2015): 81-105.

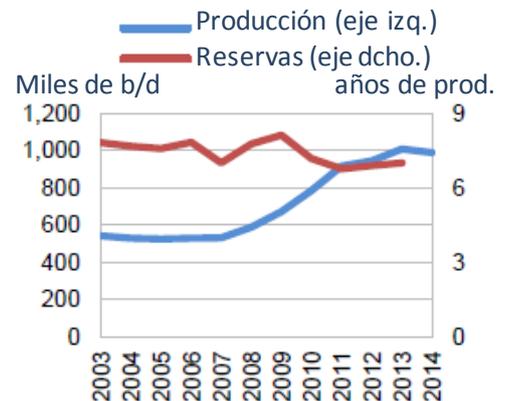
Las actividades mineras y extractivas aportaron en torno a un 11% del PIB en 2013. Destacan además como fuente de divisas, ya que comprenden un 60% de las exportaciones de bienes. Dentro del sector, sobresale el petróleo y, en segundo lugar, el carbón. La producción de crudo se dobló entre 2008 y 2013, hasta alcanzar el millón de barriles al día (b/d), lo que sitúa al país como cuarto mayor productor latinoamericano y entre los 20 primeros del mundo. Esta expansión estuvo ligada a una serie de reformas que revitalizaron al sector, al hacerlo más atractivo para la inversión extranjera. Las reservas probadas son reducidas: apenas permitirían mantener el ritmo de producción actual durante 7 años. Se están llevando a cabo exploraciones, y hay algunas expectativas prometedoras, aunque la caída de los precios del crudo y los consiguientes recortes de inversiones han moderado las perspectivas del sector. 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.

Colombia - Distribución sectorial 2013



Fuente: DANE

Petróleo en Colombia



Fuentes: ANH y Fitch

Las manufacturas (13% 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 (60% del PIB) como de empleo (58% del empleo total).

El sector financiero se encuentra relativamente bien desarrollado. Cuenta con mercados amplios y de cierta profundidad, y su regulación y supervisión es de buena calidad. La banca mantiene un nivel de capitalización adecuado, y es rentable (RoA 3% y RoE 20%). El ritmo de expansión del crédito no es excesivo y, de hecho, se ha reducido hasta un correcto 12% anual en 2014. Igualmente, la morosidad se ha mantenido en niveles razonables (3% del crédito) y, además, se ha aplicado una política prudente y conservadora respecto a las provisiones que, en consecuencia, equivalen al 150% de la morosidad. Cabe señalar que los ratios muestran una ligera tendencia negativa, ligada al empeoramiento de la coyuntura. Es probable que la tendencia desfavorable continúe en los próximos meses, si bien no es de esperar que surjan problemas graves: el sector goza de buena salud, su exposición al sector petrolero es baja, y no se espera un gran repunte de la morosidad, ya que las empresas colombianas en general mantienen una

rentabilidad aceptable y no sufren problemas de liquidez. Asimismo, las autoridades siguen aplicando reformas para reforzar el marco financiero y aumentar el grado de penetración. En este sentido, en octubre de 2015 recibieron un préstamo de 500 mill.\$ del Banco Interamericano de Desarrollo para potenciar la inclusividad financiera. Por último, cabe destacar que algunos bancos colombianos han expandido su presencia por Centroamérica, lo que eleva ligeramente su nivel de riesgo, ya que podrían sufrir un revés importante si hay una crisis sistémica en la región, un evento improbable pero no imposible, más aún si se tiene en cuenta que el sistema financiero de otros países centroamericanos no es tan sólido como el colombiano.

Colombia ha mantenido una orientación favorable a los negocios y una política amistosa con la inversión extranjera. En consecuencia, el clima de negocios es moderadamente favorable. En el Índice Doing Business del Banco Mundial, el país se encuentra clasificado en el puesto 54 de 189 economías, un lugar relativamente favorable en comparación con la región, aunque cabe destacar que en los últimos años ha caído algunas posiciones: en 2013 ocupaba el puesto 42. Entre los aspectos positivos se encuentra la seguridad jurídica, el acceso a crédito y la obtención de permisos y licencias. Sin embargo, también existen problemas importantes: en primer lugar, a pesar de las mejoras, la corrupción sigue estando presente. Además, los procesos judiciales pueden ser lentos y costosos, la burocracia puede ser complicada en algunos casos, y el pago de impuestos es farragoso. Por último, el comercio de mercancías resulta más lento de lo habitual en la región, en parte por las características geográficas del país y por sus infraestructuras. De hecho, la calidad de las infraestructuras es limitada en general, y muy deficiente en algunas regiones. En los últimos años se ha avanzado en este ámbito, pero las infraestructuras todavía son uno de los principales cuellos de botella al crecimiento.

COYUNTURA ECONÓMICA: EL CRECIMIENTO ES MENOR PERO MÁS EQUILIBRADO

La coyuntura internacional de los últimos meses ha sido desfavorable para los emergentes en general, y también para Colombia. Sin embargo, se espera que el país sea capaz de ajustarse a la nueva situación de menor crecimiento gracias a que la política económica del gobierno ha sido sólida y prudente desde hace años. Así, para los años 2015 y 2016 se prevé un ritmo de expansión en torno al 3%, una cifra relativamente baja para un emergente e inferior al 5% que alcanzó de media en la década anterior, pero aun así aceptable en las circunstancias actuales.



Fuente: Institute of International Finance (IIF)

Previsiones sectoriales de 2015 y 2016 (variación anual, %)



Fuente: BBVA y DANE

El empeoramiento de la coyuntura internacional ha impactado sobre la demanda externa, sobre los costes financieros y de importación, sobre la rentabilidad de las inversiones y sobre la confianza de empresas y consumidores. Los sectores de materias primas evidentemente son los más perjudicados, aunque la desaceleración afecta a la generalidad de las actividades económicas. La excepción principal es la construcción, que lidera el crecimiento gracias a que se mantiene un buen ritmo en obras de infraestructuras y nuevas viviendas. El gobierno ha puesto en marcha un programa de colaboración público-privado para desarrollar infraestructuras con el fin de estimular la economía, lo que ayudará a sostener la actividad en este sector.

Las previsiones apuntan a que el crecimiento se mantendrá en niveles moderados en los próximos años, ya que no se espera un repunte en la cotización de las materias primas. Sin embargo, también se prevé que el crecimiento será más equilibrado, con un mayor protagonismo de la agricultura y de los servicios y, muy en particular, de las manufacturas, que ya en 2016 podrían destacar, apoyadas en el abaratamiento del peso.

La inflación ha tendido al alza durante los últimos dos años: estaba por debajo del 2% al terminar 2013, mientras que en octubre de 2015 se situó en el 5,9%. Las presiones inflacionistas provienen principalmente de la importante devaluación del peso colombiano frente al dólar: nada menos que un 40% en 2015, y en torno a un 60% desde principios de 2014. Además, el fenómeno climático 'El Niño', ha menguado las cosechas y, en consecuencia, los alimentos se han encarecido. La autoridad monetaria ha respondido subiendo el tipo de intervención repetidamente, hasta situarlo en el 5,50% a finales de noviembre. Su estrategia, en este caso, es ir endureciendo suavemente la política monetaria, de tal forma que no se penalice excesivamente a 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.

Respecto al tipo de cambio, efectivamente la fuerte depreciación ha causado un encarecimiento de las importaciones y de la financiación exterior, lo que afecta negativamente a la capacidad adquisitiva de los ciudadanos y de las empresas colombianas. Sin embargo, la depreciación tiene aspectos positivos muy notables, ya que ayuda a evitar que el necesario ajuste tenga que hacerse mediante una devaluación interna, mucho más costosa y traumática. El tipo de cambio efectivo real, de hecho, había mantenido una tendencia apreciatoria desde 2002, lo que había resultado en una sobrevaluación que penalizaba a muchas empresas colombianas, en particular a las de manufacturas comercializables. Así, el ajuste del tipo de cambio facilita la recuperación de la competitividad del país. En consecuencia, la adaptación al nuevo escenario de menores ingresos externos resulta más fácil y rápida, y se frena la acumulación de desequilibrios en las cuentas exteriores que, a medio plazo, podrían causar problemas graves.

Tipo de cambio: pesos colombianos por 1 dólar estadounidense



Fuente: xe.com

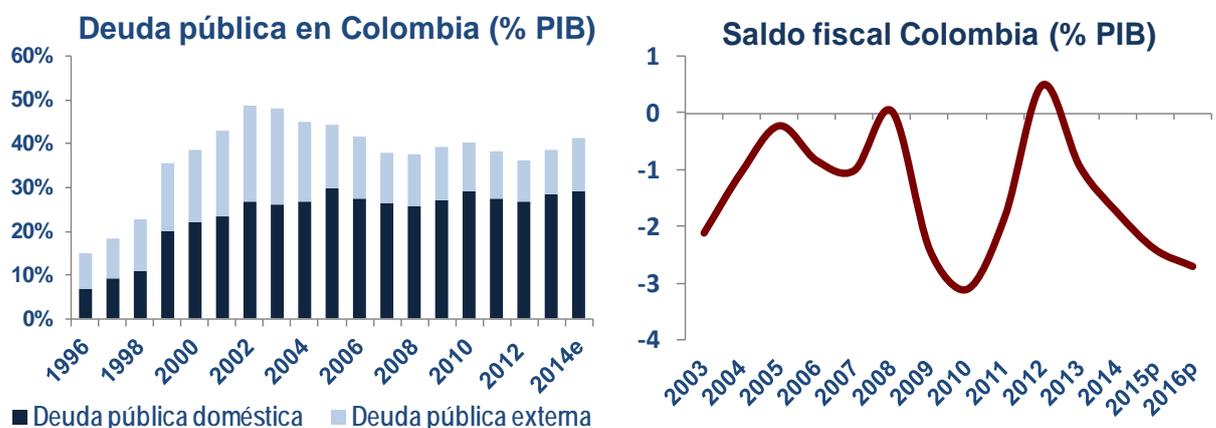
3. SECTOR PÚBLICO

- ➔ La política presupuestaria es prudente, el déficit público es moderado, y se han aplicado reformas para reforzar el marco fiscal. La principal limitación es la escasez de la recaudación, la cual resulta insuficiente para financiar las necesidades de inversión en capital físico y humano.
- ➔ La deuda pública es moderada y presenta un grado bajo de exposición al tipo de cambio y un buen perfil de vencimientos. Este es uno de los motivos por los que las agencias de calificación han ido mejorando el rating de Colombia hasta situarlo un escalón por encima del grado de inversión.

SITUACIÓN FISCAL FAVORABLE

La política fiscal en los últimos años ha sido prudente y razonable, y se ha apoyado en un consenso relativamente amplio entre las principales fuerzas políticas. Tanto los déficits como la deuda se han situado en niveles aceptables y, además, el marco de la política fiscal se ha ido reforzando progresivamente con medidas como, por ejemplo, la introducción de reglas y la inclusión explícita del objetivo de estabilidad fiscal en la Constitución.

La regla fiscal se aprobó en 2011, y se ha convertido en vinculante a partir de 2014. Para su aplicación, existe un Consejo Fiscal independiente, al que el gobierno debe presentar informes regularmente. 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 y el potencial) supere los dos puntos negativos. Ese estímulo no puede durar más de dos años, ni superar un peso equivalente al 20% del 'output gap'. La disciplina normativa también han alcanzado a las autoridades locales, que ahora están sujetos 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 son un ancla potente para la política fiscal, ya que su incumplimiento o su derogación conllevarían un elevado coste político.



Fuente: IIF

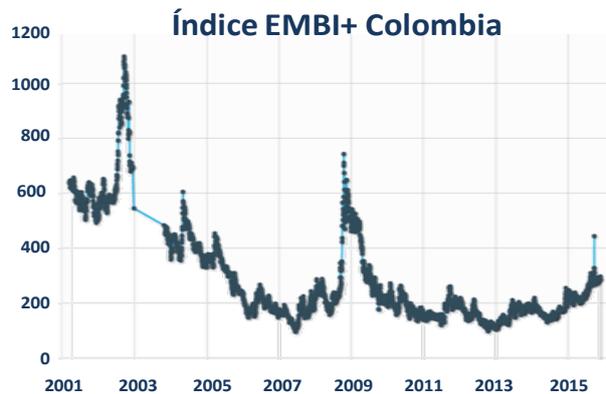
El déficit público fue del -1,8% del PIB en 2014, una cifra razonable y en línea con los resultados de la última década. No obstante, ha aumentado con respecto a 2012 y 2013, lo que refleja el impacto de la desaceleración sobre las cuentas públicas. También ha caído la recaudación derivada del petróleo y del carbón, si bien ésta apenas supone un 15% de los ingresos. En 2015, se estima que el desequilibrio presupuestario se ampliará hasta el -2,4% del PIB. Para 2016 se prevé que podría elevarse un poco más, hasta el -2,7% del PIB.

La principal deficiencia en el ámbito fiscal es la insuficiencia de la recaudación, que apenas supone un 16% del PIB incluso a pesar de su tendencia alcista 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 extendida informalidad en las relaciones económicas y a la falta de compromiso con el pago de impuestos que persiste en algunos ámbitos de la sociedad colombiana. El ejecutivo es consciente de esos problemas, y ha ido introduciendo mejoras como, por ejemplo, sendas reformas fiscales en 2012 y 2014.

Un elemento que puede tener un impacto significativo sobre las cuentas públicas es la posible firma del acuerdo de paz. Por un lado, a medio y largo plazo podría dar impulso a la actividad económica y también permitiría reducir el presupuesto militar, cuyo peso abarca en la actualidad en torno a un 3% del PIB. No obstante, a corto plazo conllevaría gastos e inversiones muy relevantes para cumplir con lo pactado. Por ejemplo, habría que ejecutar importantes inversiones en infraestructuras para reducir el aislamiento de las regiones en donde opera la guerrilla, y se deberían aprobar estímulos económicos para ofrecer alternativas laborales en esas zonas.

El peso de la deuda pública alcanzó el 46% del PIB a finales de 2014, un nivel moderado y que se ha mantenido estable durante la última década. Más de dos tercios de la misma está denominada en moneda nacional, lo que reduce significativamente la exposición a las fluctuaciones de la divisa. Además, la fuerte entrada de capitales extranjeros en el país durante la última década ha sido aprovechada por las autoridades para reducir tipos, ampliar plazos y programar un perfil de vencimientos favorable que limite los riesgos de refinanciación. Por lo tanto, el riesgo de que surjan dificultades de pago de la deuda pública por el momento es bastante reducido.

Las mejoras en Colombia no han pasado desapercibidas para las principales agencias de calificación, que han ido mejorando progresivamente la valoración de la deuda. En la actualidad, las tres agencias califican a Colombia un escalón por encima del grado de inversión, una calificación similar a la que reciben países como Panamá o Uruguay. Por su parte, el Índice EMBI+ ha subido en torno a 100 puntos en el último año, en línea con lo que ha sucedido con la generalidad de los países emergentes. En consecuencia, se situó en 295 puntos a principios del presente mes de diciembre, un nivel no excesivamente elevado aunque superior al promedio que Colombia ha registrado en los últimos años.



Fuente: Ámbito.com y JP Morgan

4. SECTOR EXTERIOR

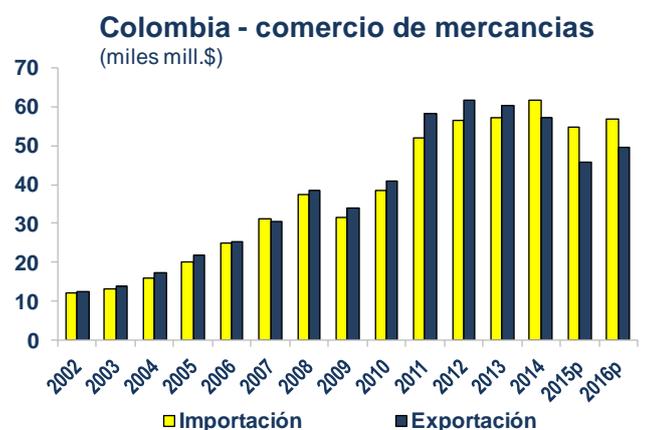
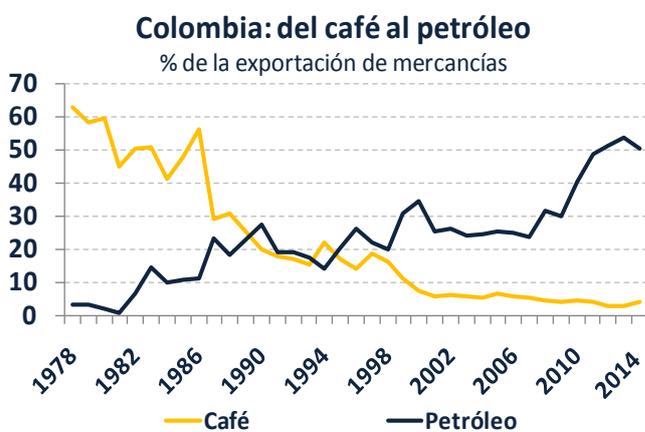
- Alta concentración exportadora en unas pocas materias primas; en particular en petróleo. Su abaratamiento ha causado la aparición de un déficit comercial que, aunque pequeño, es el primero en años, y ha impulsado al alza el déficit corriente hasta un -5,2% del PIB en 2014.
- Colombia atrae un volumen elevado de capital extranjero y mantiene un buen acceso a los mercados internacionales. En consecuencia, por el momento puede financiar sin problemas el déficit por cuenta corriente.
- El shock exterior está siendo afrontado con solvencia gracias a la flexibilidad del tipo de cambio, la capacidad de atracción de capitales y el amplio colchón de reservas. Además, existe una línea de crédito abierta con el FMI que, aunque no se ha usado, refuerza la posición de Colombia.

COLOMBIA RESISTE EL SHOCK EXTERIOR

Las dificultades que atraviesan los emergentes han impactado en Colombia principalmente a través del sector exterior. Las dudas sobre China, la caída del precio de las materias primas y la expectativa de subidas de tipos en EEUU han mermado los ingresos externos y han encarecido la financiación. Con todo, el país está logrando afrontar la nueva situación de forma relativamente favorable gracias al margen de maniobra con el que contaba tras años de políticas prudentes.

Cabe señalar que, a pesar de la importancia que ha tenido el sector exterior para el desarrollo de Colombia, el grado de apertura comercial es reducido. De hecho, apenas supera el 30%, incluso a pesar de que el valor en dólares del comercio se ha más que cuadruplicado en los últimos quince años. Esto se debe a que las dificultades de comunicación y transporte ejercieron de protector natural de la economía, con lo que a finales de los 90 la integración comercial con el resto del mundo era escasa.

Las exportaciones de bienes alcanzaron los 57.027 mill.\$ en 2014, un 5% menos que en 2013 a causa del abaratamiento de las materias primas, en las que se concentra una buena parte de la exportación. Así, el petróleo y sus refinados suman aproximadamente la mitad de los bienes vendidos en el exterior. Le sigue el carbón, con algo más del 10%, y muy por detrás se encuentra el café, el cual ha perdido mucho peso desde los años 80, cuando llegó a suponer más de la mitad de la exportación. Después se encuentran las ventas de 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 un tercio de la exportación. De lejos le sigue China (8% de la exportación), Panamá, India, Venezuela y España, con en torno a un 4% cada uno.



Fuente: IIF

Las importaciones de bienes fueron de 61.610 mill.\$ en 2014, un 8% más que en 2013. Se compra al exterior una gran variedad de productos, entre los que destacan la electrónica (20% de la importación), químicos (12%), refinados del petróleo (11%), vehículos de transporte (10%) y metales (7%). Los principales proveedores son EEUU (un cuarto de las importaciones), seguido de China (16%) y México (8%). Por tanto, la balanza comercial registró un déficit de unos 4.600 mill.\$ (-1% del PIB) en 2014, el primer año con saldo negativo desde 2007. Como no se prevé un repunte de la cotización de las materias primas, se espera que el saldo comercial siga en números rojos en 2015 y 2016. A medio plazo, la depreciación del peso podría facilitar mejoras en el saldo comercial, y también podría ayudar a que se cumplan los planes de internacionalización impulsados por el gobierno, que quiere doblar las exportaciones no tradicionales para 2018.



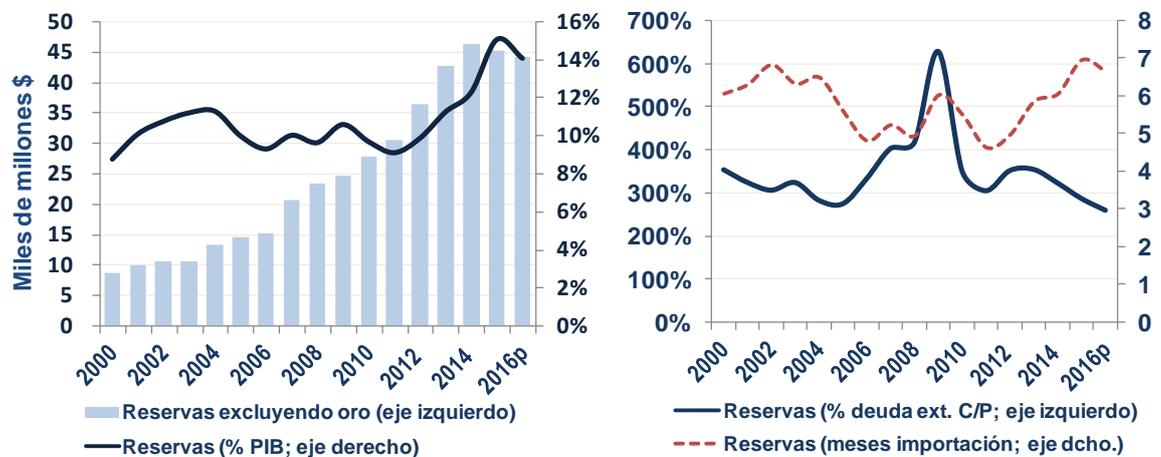
Fuente: IIF

Las balanzas de servicios y de rentas son deficitarias. Esto se debe, respectivamente, a la escasa exportación de servicios más allá de algo de turismo, y al pago de intereses y dividendos a los inversores internacionales. En conjunto, esas dos balanzas presentaron un déficit del -5% del PIB en 2014, una cifra similar a la de años anteriores. La balanza de transferencias registró un superávit equivalente al 1% del PIB gracias a las remesas de emigrantes. Como resultado de todo esto, la cifra de déficit por cuenta corriente alcanzó un -5,2% del PIB en 2014, por encima de años anteriores a consecuencia del deterioro del saldo comercial.

Colombia ha podido financiar el déficit por cuenta corriente sin dificultades gracias a la fuerte entrada de capitales. En concreto, tanto la Inversión Directa Extranjera (IDE) como la Inversión en Cartera (IC) han permitido que la cuenta financiera haya registrado superávits anuales del orden del 7% del PIB en la última década. En 2014 también se cumplió con esta tendencia, y el incremento del déficit corriente se financió en gran parte con los flujos de IDE (equivalentes al 3% del PIB en dicho ejercicio) e IC (1% del PIB en 2014). El 2015 los flujos financieros se han moderado, en particular desde verano, cuando aumentaron las dudas en torno a las economías emergentes.

Las reservas de divisas alcanzaron los 46.400 mill.\$ en septiembre de 2015, lo que equivale a unos 6 meses de importaciones y al triple de la deuda externa a corto plazo, un nivel elevado. 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 2015 se han mantenido estables, lo que resulta apreciable dado el empeoramiento de la coyuntura.

Reservas de divisas



Fuente: IIF

En ocasiones, como durante el llamado ‘*taper tantrum*’ de 2013, se había advertido de que Colombia podía ser vulnerable a un *shock* exterior, dada la concentración de las exportaciones en el petróleo y el alto grado de apertura de la cuenta financiera. Sin embargo, ese *shock* ha tenido lugar en 2015 y el país está resistiendo aceptablemente. Esto se debe, por un lado, a la importante depreciación de la moneda nacional, que permite amortiguar el impacto del deterioro comercial sin elevar el peso del endeudamiento, gracias a la limitada exposición a la deuda en dólares. Además, Colombia cuenta con un amplio colchón de reservas, reforzado por un acuerdo de Línea de Crédito Flexible con el FMI, que se ha renovado en 2015, y que está dotado con cerca de 6.000 mill.\$.

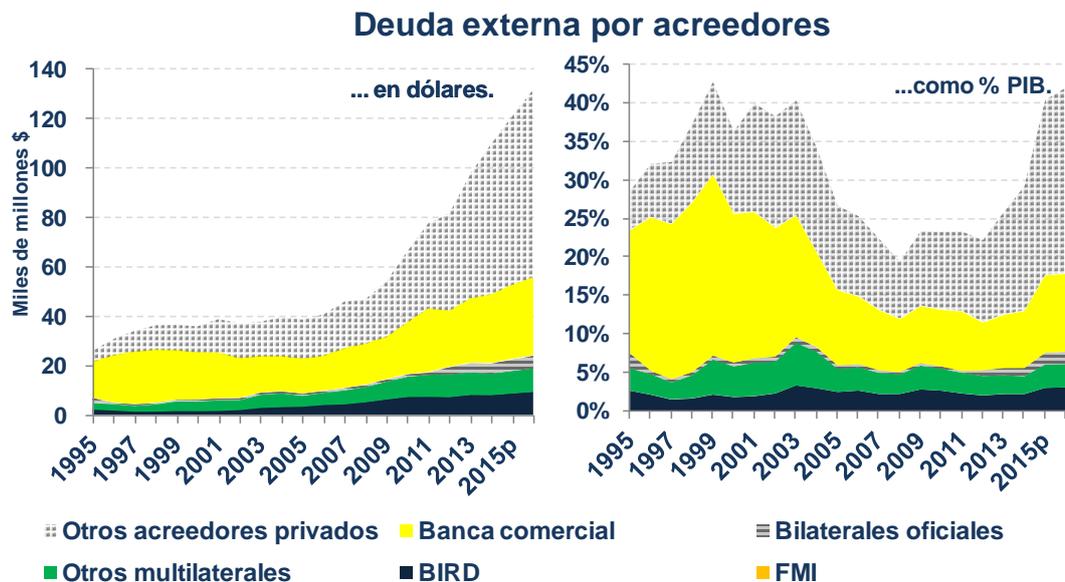
La línea de crédito del Fondo no se ha usado desde su puesta en vigor en 2009, pero resulta útil para apuntalar la credibilidad exterior. Este instrumento se creó precisamente para que países con fundamentos macroeconómicos sólidos tengan garantizado el acceso a liquidez ante cualquier *shock* externo imprevisto. Así pues, la flexibilidad del tipo de cambio, la capacidad de atracción de capitales, el colchón de reservas y la línea de crédito abierta con el FMI han alejado las dudas sobre la capacidad de Colombia de gestionar la situación.

5. DEUDA EXTERNA

- Colombia ha mostrado un sólido compromiso de pago; nunca ha refinanciado en el Club de París.
- La deuda externa es moderada, en su mayor parte a largo plazo y con acreedores privados.
- El servicio de la deuda es bajo.

LAS CIFRAS DE DEUDA EXTERNA Y SU SERVICIO SON FAVORABLES

La deuda externa alcanzó los 110.000 mill.\$ a finales de 2014, lo que equivale a un 29% del PIB o al 162% de los ingresos corrientes externos, un nivel moderado. Menos de un 15% de la misma está contraída a corto plazo, y un 80% está en manos de acreedores privados, especialmente no bancarios. El resto es deuda con prestamistas oficiales, fundamentalmente instituciones multilaterales. Cabe resaltar que en los últimos años se ha registrado un aumento significativo, en particular por el incremento del endeudamiento a largo plazo con acreedores privados no bancarios. En porcentaje del PIB, el alza ha sido mayor a partir de 2014, a causa de la depreciación de la divisa que, en consecuencia, ha elevado el peso del endeudamiento exterior. Se prevé que esta tendencia se mantendrá en 2015 y en 2016 aunque, en todo caso, es de esperar que las cifras sigan en niveles manejables, especialmente teniendo en cuenta su carácter de largo plazo y el moderado peso del servicio de la deuda.



Fuente: IIF

El servicio de la deuda fue de 10.094 mill.\$ en 2014, equivalente a un reducido 14,9% de los ingresos externos corrientes. Ha tendido a la baja en la última década: en 2002 superaba el 50% de dicha magnitud. Es probable que la tendencia en los próximos años sea moderadamente alcista, lo que no resulta muy preocupante habida cuenta de su reducido peso.

Colombia ha mantenido un fuerte compromiso con el pago de sus deudas: no ha refinanciado nunca en el Club de París, ni siquiera en las crisis de deuda de los años 80 ni en las de los 90, cuando su situación era muy delicada por culpa del recrudecimiento del conflicto con las guerrillas.



Fuente: IIF