

Buenas perspectivas de crecimiento, aunque con un panorama fiscal desafiante

VALORACIÓN POR PAÍSES

PUNTOS FUERTES Y PUNTOS DÉBILES

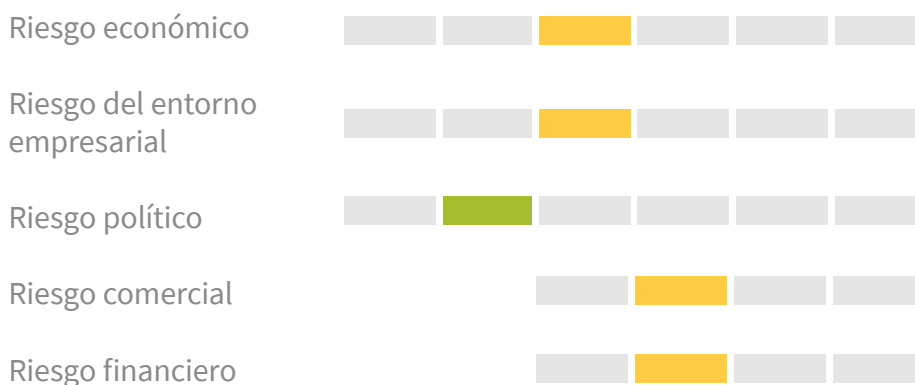
PANORAMA ECONÓMICO

ESTRUCTURA COMERCIAL

LA COMPLEJIDAD DE LA COBRANZA

BB2

RIESGO MEDIO para las empresas



Las evaluaciones de riesgo país le orientan en la adopción de las mejores decisiones para su negocio y le permiten comprender los riesgos existentes en el comercio internacional. Tenemos siempre la mejor solución para satisfacer sus necesidades.

PIB	330.230 millones de USD (ranking mundial: puesto 39, Banco Mundial 2018)
Población	49,65 millones (ranking mundial: puesto 29, Banco Mundial 2018)
Forma de estado	República presidencial
Jefe del Gobierno	Iván Duque
Próximas elecciones	2022, presidenciales

PUNTOS FUERTES

- Base de recursos naturales: petróleo, energía y minerales.
- Fuerte crecimiento a medio plazo.
- Entorno favorable a las empresas.
- Principio de sostenibilidad fiscal contemplado en la Constitución.
- Apoyo de las instituciones financieras internacionales.
- Autoridades monetarias independientes.

PUNTOS DÉBILES

- Sensible a las fluctuaciones de los precios de los productos básicos y al ciclo empresarial estadounidense.
- Difícil situación de seguridad con una dilatada y permanente insurgencia interna y tráfico de drogas.
- El estado de derecho y el control de la corrupción siguen generando preocupación.
- Elevada informalidad en el mercado laboral.
- Distribución sesgada de la renta.



- Próspero crecimiento económico y nuevas oportunidades de inversión.
- Los déficits gemelos siguen siendo la principal vulnerabilidad.
- Un entorno empresarial todavía sólido y políticas orientadas en la dirección correcta

Próspero crecimiento económico y nuevas oportunidades de inversión

En los últimos años, el crecimiento del PIB de Colombia se ha visto afectado por la grave crisis del precio del petróleo entre 2014 y 2016 y por el debilitamiento de la demanda de los socios regionales. Posteriormente se vio limitado por el aumento del IVA en 2017, que pasó del 16% al 19%, y afectó al consumo privado. Tras crecer un +2,1% en 2016 y un escaso +1,4% en 2017, la eco-

nomía se aceleró en 2018 (+2,7%) gracias a la mejora de los precios de los productos básicos y a un refuerzo de la confianza postelectoral.

El crecimiento económico del primer trimestre de 2019 fue decepcionante, pero vemos que existe margen para una aceleración en el 2S. Esperamos que la inflación y la política monetaria sigan siendo favorables en 2019. El gasto se verá atenuado por la débil confianza de los consumidores. El desempleo, que alcanzó un récord en

más de dos años en febrero, con un 11,8%, bajó aunque sigue superando el 10%.

Próspero crecimiento económico y nuevas oportunidades de inversión

En los últimos años, el crecimiento del PIB de Colombia se ha visto afectado por la grave crisis del precio del petróleo entre 2014 y 2016 y por el debilitamiento de la demanda de los socios regionales. Posteriormente se vio limitado por el aumento del IVA en 2017, que pasó del 16% al 19%, y afectó al consumo privado. Tras crecer un +2,1% en 2016 y un escaso +1,4% en 2017, la economía se aceleró en 2018 (+2,7%) gracias a la mejora de los precios de los productos básicos y a un refuerzo de la confianza postelectoral.

El crecimiento económico del primer trimestre de 2019 fue decepcionante, pero vemos que existe margen para una aceleración en el 2S. Esperamos que la inflación y la política monetaria sigan siendo favorables en 2019. El gasto se verá atenuado por la débil confianza de los consumidores. El desempleo, que alcanzó un récord en más de dos años en febrero, con un 11,8%, bajó aunque sigue superando el 10%. Sin embargo, en el 2S de 2019, la campaña de privatización prevista en el Plan Nacional de Desarrollo de 350.000 millones de USD ratificado por el presidente Duque en mayo de 2019 permitirá al gobierno colombiano vender sus acciones en más de 100 empresas pertenecientes a los sectores energético, de telecomunicaciones, transporte y finanzas, donde ostenta una participación de hasta el 49%. El gobierno prevé recaudar 1.860 millones de dólares (el 0,6% del PIB) anuales hasta 2022. Por lo tanto, Euler Hermes espera que la economía colombiana crezca un +2,5% en

2019 y 2020, tras el +2,7% de 2018, respaldada por la desaceleración de la inflación, que sigue apuntalando el consumo, la estabilidad de los precios del petróleo de media en los próximos dos años y el aumento de la inversión con el impulso de la privatización.

En la próxima década, el envejecimiento de las reservas de petróleo y la falta de nuevas prospecciones impulsarán la necesidad de diversificación económica a medida que disminuyan los ingresos procedentes de ese sector. Es probable que esto anime a los sucesivos gobiernos a adoptar políticas que promuevan la inversión no relacionada con los hidrocarburos. El gobierno del presidente Duque se ha centrado en la implementación de una doble agenda: apoyar la extracción de petróleo «no convencional» (fractura hidráulica, fracking), con el fin de triplicar las reservas de petróleo, mientras se desarrolla la llamada economía cultural «naranja».

Después de seis años consecutivos de aumentos, las insolvencias de las empresas podrían disminuir en un -10% en 2019 para estabilizarse posteriormente. Sin embargo, el número anual de insolvencias de empresas debería mantenerse en un nivel históricamente alto. Las enmiendas a la ley de insolvencia (2013) han seguido aumentando las insolvencias y retrasando la normalización gradual que esperábamos. Esto se debe principalmente al repunte de las reorganizaciones más que a las liquidaciones.

El banco central considera la política monetaria moderadamente expansionista y el tipo de interés oficial se ha mantenido en el 4,25%. No prevemos ningún nuevo recorte de tipos este año, ya que el banco ha expresado su preocupación por la evolución del mercado laboral, y dado que la inflación, si bien se encuentra dentro del rango objetivo, se ha acelerado y se mantiene por encima del punto medio del objetivo (en el +3,4% interanual



en junio, frente al +3,0% de febrero). Esto debería respaldar la recuperación crediticia corriente.

Los déficits gemelos siguen siendo la principal vulnerabilidad

El panorama fiscal de Colombia es dispar, como lo demuestran los dos movimientos opuestos de Fitch, que rebajó su perspectiva para el país de estable a negativa, y de Moody's, que la elevó de negativa a estable en mayo. El principal desafío del país consiste en mantener la disciplina presupuestaria tras la aprobación de una ley fiscal que recorta los impuestos a las empresas, en un entorno marcado por los flujos de inmigrantes venezolanos y la disminución de los ingresos procedentes del sector petrolero. La regla fiscal de Colombia para 2011 establece un objetivo de déficit del 1% para 2027. Si bien el gobierno alcanzó la meta de déficit en 2017, redujo los objetivos para 2018 y más tarde para 2019 (del 2,2% al 2,4% en el caso de este último). La anterior administración del presidente Santos aprobó el presupuesto para 2019, y ahora registra un déficit de 4.400 millones de USD. Sin embargo, la reforma propuesta por el presidente Duque para reducir la brecha se diluyó.

¿Qué incluye la ley fiscal? Una reducción de impuestos sobre las inversiones en algunos sectores tecnológicos y culturales; una reducción del impuesto sobre sociedades del 33% al 30% suavizada a lo largo de cuatro años y un menor IVA sobre la inversión en activos de capital. También sube los impuestos sobre los bienes inmuebles de propietarios con un elevado nivel de ingresos e introduce un sistema fiscal más simple para el colectivo de baja renta. El banco central ha estimado que la ley aún requerirá un ajuste de las finanzas públicas valorado entre el 0,5% y el 1,1% del PIB, principalmente como consecuencia de las exenciones del impuesto sobre sociedades para 2020, ya que el proyecto de ley no va tan lejos como el gobierno pretendía inicialmente, especialmente en lo que respecta a la obtención de ingresos adicionales. Cabe mencionar los más de un millón de venezolanos que viven en Colombia (800.000 de los cuales llegaron allí el año pasado), que requieren una dinamización del gasto social. Estimaciones recientes sitúan el coste de la integración de la inmigración venezolana en el 0,5% del PIB anual.

En el frente del sector externo, la cuenta corriente todavía se está reequilibrando tras la crisis del precio del petróleo de 2014, pero el déficit en cuenta corriente como porcentaje del PIB difícilmente mejorará más allá del -3%. En enero de 2019, se situó en el -4,2% del PIB (durante cuatro trimestres), su nivel más alto desde octubre de 2016.



La desaceleración de la economía estadounidense no ayudará a la balanza comercial (ya que EE. UU. es el principal socio comercial de Colombia y recibe el 34% de sus exportaciones), sin mencionar el sombrío panorama de crecimiento regional. Dos elementos clave atenúan en cierta medida el riesgo externo: el compromiso con las políticas proempresariales y los amortiguadores externos. El déficit en cuenta corriente está totalmente cubierto por las entradas netas de IED (97%). La deuda externa es razonable (38,2% en 2018) y la cobertura de las importaciones supera holgadamente los nueve meses.

Un entorno empresarial todavía sólido y políticas orientadas en la dirección correcta

Desde principios de la década de 2000 Colombia ha logrado fortalecer sus fundamentos macroeconómicos gracias a unas sólidas reformas en materia de política macroeconómica, a causa de la adopción de: (i) un régimen creíble de objetivos de inflación, (ii) un tipo de cambio de libre flotación, (iii) una regla fiscal estructural y (iv) una sólida regulación financiera. Según la encuesta de facilidad para hacer negocios del Banco Mundial, Colombia ocupa el tercer lugar en Latinoamérica (65 de 190 a nivel mundial), perdiendo su segundo puesto en la región frente a Chile (con México en primera posición). El acuerdo de paz con las FARC estableció un escenario propicio a los avances positivos en el campo de la seguridad. Sin embargo, sigue habiendo deficiencias en las áreas de estado de derecho, control de la corrupción, cumplimiento contractual y pago de impuestos.

Tras el acuerdo de paz que el gobierno anterior firmó con las FARC, la postura más dura de la actual administración ha aumentado los riesgos políticos y de seguridad. Sin embargo, no creemos que el presidente Duque vaya a desmantelar efectivamente el acuerdo.

ESTRUCTURA COMERCIAL POR DESTINO/ORIGEN

(% DEL TOTAL)

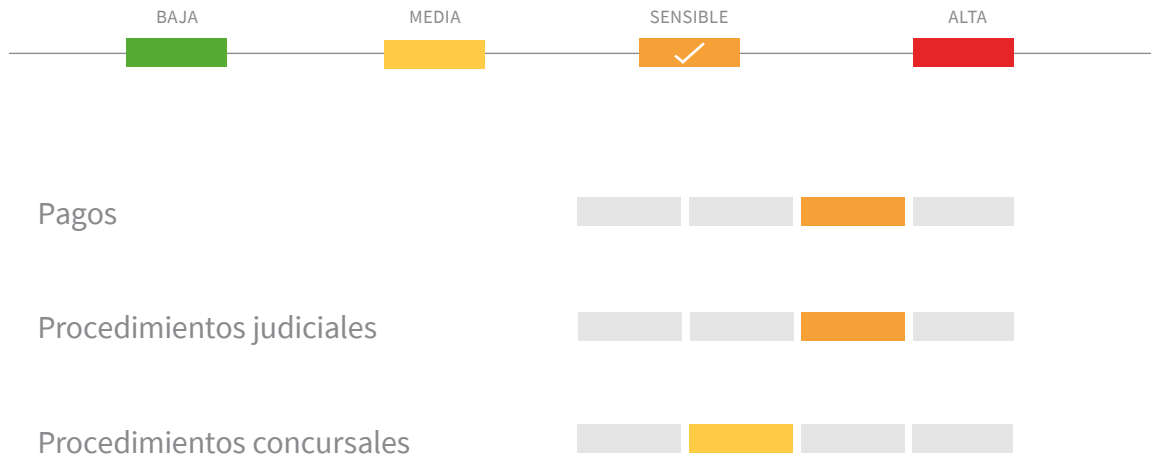
Exportaciones	Rango	Importaciones
Estados Unidos 34% 	1	 27% Estados Unidos
China 6% 	2	 20% China
Venezuela 4% 	3	 8% México
Ecuador 3% 	4	 5% Brasil
España 3% 	5	 4% Alemania

ESTRUCTURA COMERCIAL POR PRODUCTO

(% DEL TOTAL)

Exportaciones	Rango	Importaciones
Petróleo crudo 32%	1	8% Productos refinados del petróleo
Carbones 13%	2	6% Automóviles y ciclomotores
Otros prod. agrícolas destinados a la alimentación 10%	3	5% Equipos de telecomunicaciones
Oro no monetario 7%	4	4% Artículos de plástico
Productos refinados del petróleo 5%	5	4% Productos farmacéuticos

El comportamiento de pago de las empresas nacionales se ha ido deteriorando, con un período medio de cobro todavía elevado y con la frecuente producción de retrasos en los pagos.



Los costes y las demoras procesales son considerables, por lo que en general se deberían evitar los procedimientos judiciales. Por otra parte, el sistema judicial impone excesivos requisitos para aceptar títulos valores.

En términos de deudores insolventes, el cobro de la deuda representa un verdadero desafío y, en general, la negociación del pago durante la fase previa a las actuaciones judiciales sigue constituyendo la alternativa más eficiente.