

base de datos para el análisis estadístico del riesgo crediticio de la deuda colombiana



FELIPE MEJÍA POSADA

Estudiante Universidad Externado de Colombia

Correo electrónico: CHBCHA_26@hotmail.com

MANUELA RAMÍREZ MEJÍA

Estudiante Universidad Externado de Colombia

Correo electrónico: manuelus KA 2002@yahoo.com.ar



Dentro de la coyuntura actual, es pertinente revisar las cifras macroeconómicas y evaluar los fundamentales de la economía, para poder tomar decisiones acordes con la realidad económica.

Recientemente, Fitch ratificó la calificación BB con perspectiva negativa para el país, valoración que le otorga el grado de especulación y lo excluye de las alternativas del portafolio de los fondos institucionales con regímenes de inversión aversos al riesgo, tales como los fondos de pensiones internacionales.

Las calificaciones de riesgo crediticio son realizadas por entidades autónomas que evalúan factores cuantitativos y cualitativos como el crecimiento económico, el crecimiento de las exportaciones, el tamaño de la deuda, las perspectivas políticas, la situación internacional, entre otros.

La escala de la calificadora Duff & Phelps para el largo plazo puede verse en la siguiente tabla. Las escalas de las otras calificadoras son muy similares, variando en la nomenclatura, pero no en los criterios:

AAA	Emisiones con la más alta calidad crediticia. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.
AA+	Emisiones con muy alta calidad crediticia. Los factores de protección son muy fuertes. El riesgo es modesto, pero puede variar ligeramente en forma ocasional por las condiciones económicas.
AA	Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados. Sin embargo, en periodos de bajas en la actividad económica, los riesgos son mayores y más variables.
A+	Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados. Sin embargo, en periodos de bajas en la actividad económica, los riesgos son mayores y más variables.
A	Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados. Sin embargo, en periodos de bajas en la actividad económica, los riesgos son mayores y más variables.
A-	Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados. Sin embargo, en periodos de bajas en la actividad económica, los riesgos son mayores y más variables.
BBB+	Los factores de protección al riesgo son inferiores al promedio; no obstante, se consideran suficientes para una inversión prudente.
BBB	Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que puede provocar fluctuaciones frecuentes en su calificación.
BBB-	Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que puede provocar fluctuaciones frecuentes en su calificación.

BB + BB BB -	Emisiones situadas por debajo del grado de inversión. No obstante, se estima probable que puedan cumplir sus obligaciones al vencimiento. Los factores de protección estimados fluctúan de acuerdo con las condiciones de la industria y la habilidad de la administración de la compañía. La calidad de estas emisiones puede variar con frecuencia.
B + B B -	Emisiones situadas por debajo del grado de inversión. Existe el riesgo de que no puedan cumplir sus obligaciones. Los factores de protección financiera fluctúan ampliamente en los ciclos económicos, condiciones de la industria y la habilidad de la administración de la compañía para sortearlos. Las emisiones calificadas en esta categoría también pueden variar con frecuencia.
CCC	Emisiones situadas muy por debajo del grado de inversión. Se caracterizan por tener un alto riesgo en su pago oportuno. Los factores de protección son escasos y el riesgo puede ser sustancial en las situaciones desfavorables, tanto de la industria como de la compañía.
DD	Las emisiones de esta categoría se encuentran en incumplimiento de algún pago u obligación.
EE	Sin suficiente información para calificar.

Fuente: Duff & Phelps

El presente trabajo hace una recopilación de las principales variables para tener en cuenta en la evaluación del riesgo crediticio colombiano, tomando el período de tiempo comprendido entre 1990 y 2003, lapso en el cual se han llevado a cabo las "reformas estructurales" recomendadas por el Consenso de Washington y donde el tema de la deuda se ha convertido en un debate recurrente en discusiones, foros y en fuente de preocupación de los gestores de inversiones.

crecimiento económico PIB constante



Gráfico: FM / MR

Fuente: Datos PIB: DANE.

Datos de tipo de cambio: Superinterder.c.a Bancaria, cálculos del Banco de la República.

Las tasas de crecimiento económico se han mantenido relativamente bajas durante este período, comparadas, por ejemplo, con la dinámica del crecimiento observada en épocas anteriores. Aun cuando se puede percibir cierto nivel de estabilidad en el crecimiento, al confrontar la tasa de crecimiento en pesos con la tasa en dólares, la perspectiva es bastante negativa, puesto que el crecimiento en pesos se ha dado con base en la devaluación del peso, por lo cual los colombianos son cada vez más pobres en términos de dólares.



crecimiento económico Vs crecimiento de la deuda GNC

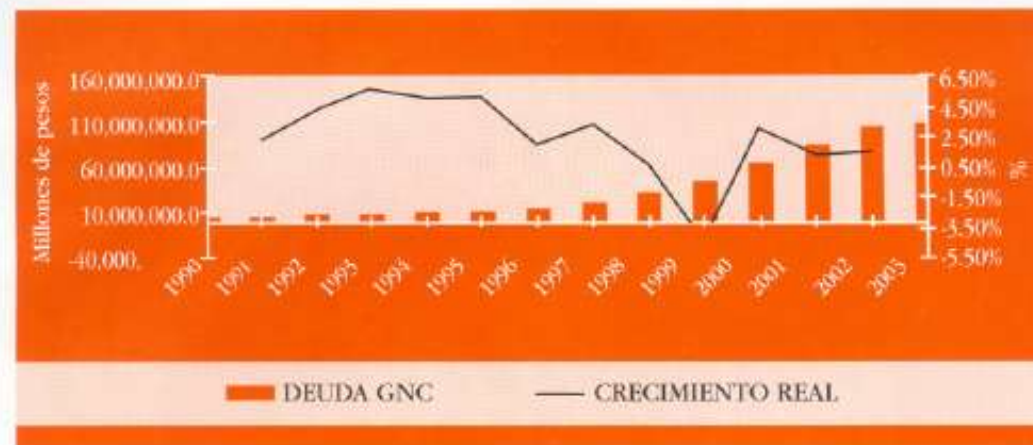


Gráfico: FM / MR Fuente: Datos PIB: DANE.
 Datos deuda externa: Banco de la República - Subgerencia de Estudios Económicos - Sector Externo.

El crecimiento económico no muestra ninguna relación con el crecimiento de la deuda, lo que haría pensar que esta última está siendo utilizada para financiar gasto improductivo, con base en esto se puede poner en duda la capacidad futura de pago.



determinantes del crecimiento



Gráfico: FM / MR Fuente: Datos PIB, Inversión: DANE.
 Datos gasto público: CONFIS, Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
 Datos IED: Banco de la República - Subgerencia de Estudios Económicos.

Con base en una interpretación gráfica, puede concluirse que no existe una clara relación entre el nivel de Inversión Extranjera Directa y el crecimiento económico. Es aún más difusa con el nivel de gasto público. Sin embargo, es notoria una relación directa entre el nivel de inversión y el crecimiento económico. El país está todavía lejos de los niveles del 22% (Inversión / PIB) alcanzados a mediados de la década y sólo alcanza un 15%.

saldo deuda externa GNC

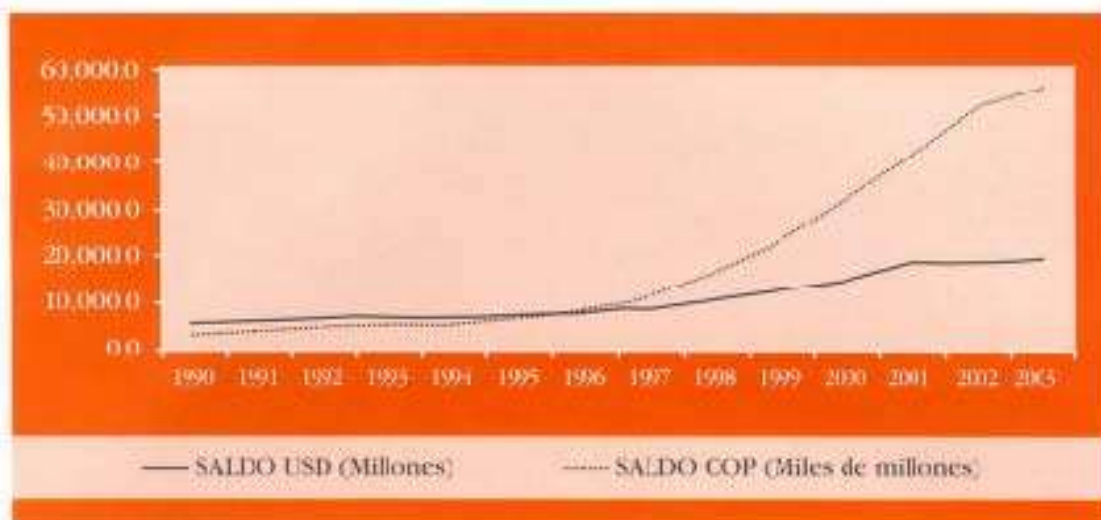


Gráfico: FM / MR Fuente: Dirección General de Crédito Público, MBGP.

Se puede observar que la devaluación del peso ha tenido un fuerte impacto en el saldo de la deuda externa contabilizada en moneda nacional.

déficit público

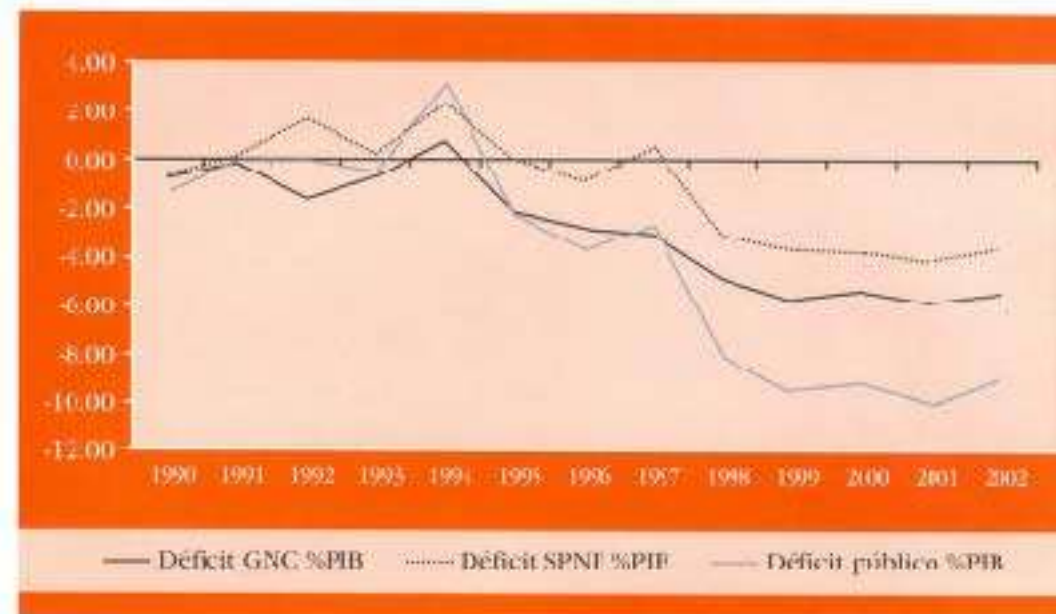


Gráfico: FM / MR Fuente: 1963-1986 García y Guterman, DNP y CONEIS.

El déficit público ha tenido una importante dinámica de crecimiento. En 2002 la cifra consolidada alcanzó el 9.10% del PIB. Durante la década de los 90 gran parte del déficit se financió a través de privatizaciones. No obstante la financiación por medio de privatizaciones no es sostenible en el largo plazo, por lo cual, cuando el tamaño del Estado no puede reducirse más, se debe recurrir a un mayor endeudamiento.



requerimientos de financiación

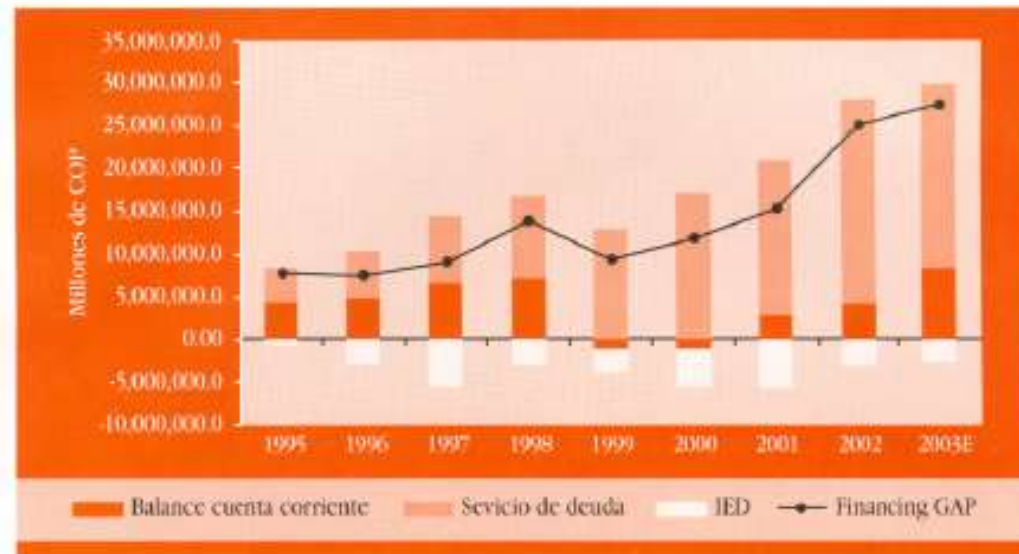


Gráfico: FM / MR. Fuente: Banco de la República - Subgerencia de Estudios Económicos - Sector Externo.

El recurrente déficit en Cuenta Corriente, así como el aumento del servicio de la deuda y la baja Inversión Extranjera Directa, conducen a que el GAP de financiación se mantenga en niveles mayores al 50% de las Reservas Internacionales (RI). Para 2003, el indicador alcanza el 88.61% de las RI.



spreads promedio



Gráfico: FM / MR. Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Existen ciertos factores para tomar en consideración en lo que resta del 2003 y durante el 2004.

Primero, es importante hacer un seguimiento detallado a las finanzas públicas; en particular al desenvolvimiento del grupo de políticas diseñadas por el gobierno nacional para reducir el déficit fiscal. Entre éstas, la Ley 159 de 2002 acerca de responsabilidad fiscal, aprobada en junio de 2003. Dicha ley impone topes a los niveles de endeudamiento, así como a las tasas a las cuales se contrata la deuda. Las reformas pensional y tributaria, así como el resultado y aplicación del referendo.

Así mismo, se deben tener en cuenta factores del entorno político nacional como el desarrollo del conflicto armado, la viabilidad del proceso de paz con las autodefensas, e internacional como la guerra en Iraq y cómo ésta repercute en



la estabilidad de los mercados y de los precios del petróleo, así como un eventual mejoramiento de la economía estadounidense.

Según Fitch, para llegar a unos niveles estables de deuda debe haber superávit primario por 1% de PIB, crecimiento económico de 3%, disminución de las tasas de interés, y estabilidad en la tasa de cambio real.

La base de datos completa, indicadores y gráficas adicionales se encuentran en el CD-ROM adjunto al anuario. La intención es que los datos sean útiles para realizar análisis particulares y tener elementos de juicio objetivos con respecto a la situación nacional. El archivo contiene macros que se deben habilitar al inicio. Para hacerlo, debe seleccionar la seguridad media o baja, para hacerlo ingrese en Excel a herramientas, macros y seguridad.