

# Elecciones presidenciales en Colombia: la foto local de un panorama diverso y complejo

14 de junio de 2018

La coyuntura que atraviesa Colombia hace de estas elecciones presidenciales un hito en la historia reciente del país. La agenda del próximo gobierno es diversa y compleja pues incluye temas críticos como la implementación del acuerdo de paz y la definición de medidas que reduzcan el déficit fiscal y que conduzcan a la reducción de brechas sociales, uno de los mayores retos del país en las últimas cuatro décadas.

Sin dejar de reconocer la importancia de esos aspectos macroeconómicos, este artículo se enfoca en temas particulares de los sectores público, privado y de infraestructura, por su relevancia para el país.

## El sector público, decisiones necesarias en varios frentes

### Distribución de recursos del orden central (Sistema General de Participaciones y Sistema General de Regalías)

Según la última encuesta nacional de calidad de vida, publicada por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) el 21 de marzo de 2018, el acceso a los servicios públicos en las zonas rurales es considerablemente inferior al de las urbanas, especialmente en gas natural, alcantarillado y recolección de basura.

En nuestra opinión, uno de los aspectos que influye en los resultados del DANE se deriva de metodología que aplica para la distribución de los recursos del Sistema General de Participaciones (SGP), pues a pesar de la importante cantidad que entrega a los entes territoriales (\$36 billones de pesos colombianos [COP] en 2017, equivalentes a 30% de los ingresos corrientes presupuestados para ese año), y de la implementación de otros proyectos de carácter social, aún existe una amplia brecha de desigualdad en las regiones.

En línea con lo anterior, el documento "Efecto redistributivo del Sistema General de Participaciones, resultados y perspectivas en los sectores de educación y salud" publicado por la Contraloría General de la República en 2017, menciona que, aunque el SGP muestra una tendencia progresiva, pues la población más pobre recibe una cantidad mayor de recursos, esta distribución es insuficiente para reducir la disparidad entre los ingresos de los municipios y de sus niveles de cobertura.

Dicho documento introduce la posibilidad de un cambio en la metodología de distribución que les permita a los municipios más pobres recibir recursos per cápita mayores que el promedio y que el de los municipios más ricos.

En el caso puntual del Sistema General de Regalías (SGR), la ejecución de los recursos por parte de las administraciones territoriales continúa siendo menos eficiente en comparación con los resultados de otras entidades públicas, tal como lo evidencia el informe del índice de gestión de

#### CONTACTOS ANALÍTICOS

**Luisa Fernanda Higuera**  
Bogotá  
57 (1) 390-6411  
luisa.higuera  
@spglobal.com

**Ana María Carrillo**  
Bogotá  
57 (1) 390-4265  
ana.carrillo  
@spglobal.com

**María Carolina Barón**  
Bogotá  
57 (1) 390-4269  
maria.baron  
@spglobal.com

proyectos de regalías publicado por el Departamento Nacional de Planeación (DNP) con corte a diciembre de 2017.

Todo lo anterior nos lleva a concluir que, eventualmente, el Gobierno Nacional se vería en la necesidad de revisar la asignación, distribución y control a los proyectos y gastos relacionados con estas dos fuentes de recursos dada su gran importancia en el presupuesto de los departamentos y municipios, especialmente en aquellos con menos ingresos. Esto es aún más relevante si se tiene en cuenta el contexto del posconflicto, en el cual, de acuerdo con los acuerdos de paz se requiere destinar un importante monto de recursos a sectores prioritarios en las zonas con mayor afectación por el conflicto armado y la violencia.

### Recursos para la educación superior

Si bien el Gobierno Nacional otorgó cerca de COP1,2 billones durante el periodo 2012-2016 provenientes del Impuesto sobre la Renta para la Equidad (CREE) para las instituciones de educación superior públicas, aún existe un déficit en las fuentes de financiación del sistema, tal como lo manifestaron diversas universidades públicas en 2017 por medio de movilizaciones a lo largo del país.

La carencia de recursos de financiación no solamente afecta a las entidades públicas de educación superior por lo que respecta a sus altas necesidades de inversión en infraestructura, dotación de laboratorios, y mayor nivel de cobertura, sino también en cuanto a la sostenibilidad de la calidad que se requiere para obtener la acreditación de los programas y de las instituciones, que ha sido una de las políticas del Gobierno Nacional en los últimos años.

Consideramos que el gobierno entrante afrontará el reto adicional de definir nuevas fuentes de financiación, así como su distribución respecto a otros programas educativos como el programa “Ser Pilo Paga” y el fondeo del Instituto Colombiano de Crédito Educativo y Estudios Técnicos en el Exterior (Icetex, que también otorga créditos para la educación superior en Colombia).

### Financiación a través de vigencias futuras

Los gobiernos locales y regionales (municipios y departamentos) también desempeñan un papel relevante en la implementación de proyectos de inversión a través de la ejecución de los planes de desarrollo. Una parte importante de estos entes territoriales es altamente dependiente de los recursos de la Nación, en comparación con las entidades que tienen un mayor desarrollo económico y capacidad de tributación, las cuales recurren a su generación propia de recursos para financiar los proyectos.

Uno de los mecanismos de financiación que utilizan los gobiernos locales y regionales son las vigencias futuras, las cuales les permiten suscribir compromisos de gastos que superen una vigencia fiscal. De acuerdo con información del Ministerio de Hacienda, el valor de las vigencias futuras autorizadas en los departamentos al cierre de diciembre de 2015 para el periodo de 2016 hasta 2029 suman COP2,5 billones. El monto total autorizado equivale a 0.3% del PIB nacional de 2015, a 31% del recaudo propio departamental de 2015 y a 13% de los ingresos corrientes departamentales del mismo año (la suma del recaudo propio y las transferencias intergubernamentales).

**El Gobierno Nacional se vería en la necesidad de revisar la asignación, distribución y control a los proyectos y gastos relacionados con el SGP y el SGR dada su gran importancia en el presupuesto de los departamentos y municipios, especialmente en aquellos con menos ingresos.**

Si bien el Gobierno Nacional diseñó este instrumento de financiación de proyectos para dar margen de maniobra a los diferentes entes territoriales, las cifras del Ministerio de Hacienda y la tendencia creciente que hemos observado en las entidades que calificamos, nos lleva a identificar un riesgo potencial para las administraciones de los periodos siguientes. Por lo tanto, consideramos que este es uno de los temas pendientes de incluirse en la agenda del gobierno entrante.

### ¿Y la infraestructura? Hay avances, pero falta

En los últimos años, el Gobierno Nacional ha dado prioridad a la inversión en infraestructura. Actualmente, el reporte del Foro Económico de Competitividad ubica a Colombia en el puesto 87 en materia de calidad de infraestructura, lo que significa un avance importante desde 2013, cuando ocupaba la posición 119.

La puesta en marcha del programa de infraestructura 4G marca un precedente y sirve como base para estructurar y financiar proyectos de gran magnitud (ver el artículo de S&P Global Ratings “Colombia is improving its infrastructure but it has miles to go”, publicado el 25 de abril de 2018). Sin embargo, a pesar de los avances registrados, el país mantiene importantes necesidades de inversión en infraestructura intermodal y social, cuya fuente de financiación deberá definirse en los próximos años.

#### **Infraestructura intermodal y social**

El Plan Maestro de Transporte Intermodal (PMTI), publicado por el Gobierno Nacional en 2015, define las necesidades del país en infraestructura vial, aérea, férrea y naval para lograr un sistema intermodal y logístico eficiente. Este plan establece necesidades de inversión por cerca de COP10 billones anuales, durante 20 años.

Por otra parte, y en contraste con los avances registrados en la infraestructura vial y eléctrica, otros sectores como acueducto, alcantarillado, salud y educación mantienen un rezago importante. De esta manera, en 2016, el Departamento Nacional de Planeación calculó necesidades de inversión para estos sectores por COP71,3 billones (ver Tabla 1).

Tabla 1

#### **Requerimientos de inversión salud, educación, acueducto, alcantarillado y aseo**

<b>Sector</b>	<b>Billones de COP</b>
Agua	29,2
Alcantarillado	14,2
Aseo	3,3
Salud	17,4
Educación	7,2
<b>Total</b>	<b>71,3</b>

Fuente: Departamento Nacional de Planeación (DNP), Presentación mayo de 2016.

A pesar de los avances registrados, el país mantiene importantes necesidades de inversión en infraestructura intermodal y social, cuya fuente de financiación deberá definirse en los próximos años.

Con el fin de lograr mayores resultados en materia de infraestructura, el Gobierno Nacional ha planteado la posibilidad de establecer alianzas público-privadas (APP), pero los avances a este respecto se han presentado principalmente en el segmento de infraestructura intermodal.

En nuestra opinión, las obras de carácter social registran mayor incertidumbre ante la debilidad institucional de algunos entes territoriales, el riesgo político y los riesgos de crédito propios de algunos sectores. Consideramos que el nuevo gobierno afronta el reto de desarrollar políticas y programas que mitiguen estos riesgos e incentiven la mayor participación del sector privado.

### **Sistemas de transporte masivo**

Además de los retos mencionados, consideramos que los sistemas masivos de transporte deberían ser auto sostenibles. Esto, teniendo en cuenta que los sistemas que operan, principalmente, en ciudades intermedias han requerido aportes adicionales por parte de la Nación y de los entes territoriales, debido a los problemas en la estructuración y de las proyecciones de tráfico.

Un proyecto que tendrá alto impacto es el metro de Bogotá, que ya cuenta con fuentes de financiación, pero cuyos diseños finales todavía están pendientes y podrían estar sujetos a modificaciones tras el inicio del nuevo gobierno nacional.

## **El sector privado: navegando entre lo macro y lo micro**

Aun cuando la economía colombiana reportó un crecimiento modesto en 2017, de 1,7% del PIB, las empresas lograron mantener resultados adecuados. El año pasado, ninguno de los emisores corporativos que califica BRC tuvo cambios en sus calificaciones y su nivel de apalancamiento (medido como deuda neta / EBITDA) se mantuvo relativamente estable frente a los años anteriores, en niveles promedio de 3 veces (x).

Estos resultados responden a la implementación de planes de eficiencia operacional por parte de las empresas, a la reducción en sus planes de inversión y a la definición de políticas conservadoras de endeudamiento. Sin embargo, la efectividad de estas medidas tiene un efecto finito, y necesario que se consolide la senda de recuperación económica proyectada.

La posibilidad de una reforma pensional y tributaria, podría afectar la confianza de los inversionistas y los consumidores lo que representaría un escenario de desaceleración económica que impactaría los resultados de las compañías.

En nuestra opinión, el riesgo de volatilidad de la tasa de cambio afectaría los costos de las materias primas, tasas, insumos y productos denominados en dólares que no están compensados vía ingresos por parte de las empresas. El nivel de endeudamiento no tendría un impacto relevante, puesto que hemos observado una política de reducción de la deuda en dólares por parte de las empresas.

Además de las variables macroeconómicas mencionadas, existen aspectos particulares en algunas industrias que podrían definirse durante el gobierno del próximo presidente.

- **Petróleo y gas:** Considerando que es una de las principales industrias del país, serán relevantes las decisiones que tome el nuevo gobierno para incentivar la inversión, así como la definición de temas como la aprobación de exploración a través del *fracking*.

Las obras de carácter social registran mayor incertidumbre ante la debilidad institucional de algunos entes territoriales, el riesgo político y los riesgos de crédito propios de algunos sectores. El nuevo gobierno afronta el reto de desarrollar políticas que mitiguen estos riesgos e incentiven la mayor participación del sector privado.

- **Energía:** Las reformas realizadas en 2016 y 2017 brindan mayor confiabilidad en el sistema energético ante un escenario de menores lluvias. Durante la próxima administración el principal reto es la incorporación de las energías renovables a la matriz energética.
- **Telecomunicaciones:** La multa impuesta a dos de los más grandes participantes de la industria plantea un escenario de incertidumbre sobre la disposición de las compañías para realizar grandes inversiones. Esto es importante, porque en este nuevo periodo de gobierno se definirán las condiciones de la nueva subasta del espectro para 700MHz, lo que exigiría altos niveles de inversión.
- **Agroindustria:** La dinámica de este sector dependerá de las políticas de inversión que defina el nuevo gobierno. Otra variable que puede limitar su crecimiento son los problemas de infraestructura que afronta el país.

### **¿Cómo han sido las propuestas?**

La actual discusión política gira en torno a unos temas clave y claramente determinantes para el país; sin embargo, como presentamos en este documento, la agenda de los próximos cuatro años es mucho más extensa, diversa y con temas particulares cuya resolución es necesaria e importante para el desempeño de los sectores público, privado y para la infraestructura.

Estaremos atentos a las medidas que tome el próximo gobierno y daremos seguimiento a su impacto sobre los sectores mencionados.

Los puntos de vista aquí expresados corresponden a las opiniones independientes del grupo de economistas de BRC, que está separado de, pero brinda proyecciones y otras aportaciones a los analistas de BRC. Las opiniones económicas en este artículo pueden incorporarse a las calificaciones de riesgo crediticio de BRC; sin embargo, las calificaciones se determinan y asignan a través de un comité de calificación, que ejerce su juicio analítico en línea con los criterios de calificación de BRC disponibles al público. Solamente un comité de calificación puede determinar una acción de calificación y este reporte no constituye una acción de calificación.

## Elecciones presidenciales en Colombia: la foto local de un panorama diverso y complejo

Copyright © 2018 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoras reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P puede recibir honorarios por sus servicios de calificación y por sus análisis, los cuales normalmente pagan los emisores de los títulos o los suscriptores de los mismos o los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.cl](http://www.standardandpoors.cl), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingdirect.com](http://www.ratingdirect.com) y [www.spcapitaliq.com](http://www.spcapitaliq.com) (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.