M

ucho se dijo en torno a la aprobación de la reforma tributaria estructural del año 2016, que pronto será corregida. Conviene reflexionar sobre dos argumentos de fondo otrora utilizados, y que conllevaron a que la misma se diera en los plazos conocidos. El Gobierno Nacional (Presidente y Ministerios) emprendió una carrera monumental para lograr la aprobación de la que sería la mejor respuesta a una eventual reducción de la calificación de riesgo internacional. Junto a ello, incluso se manifestó que parte del compromiso estaba en pisar el acelerador (*fast track*) con el proceso de paz. Lo lograron.

Ahora bien, después de toda aquella gigantesca carrera queda en el aire un silencio incómodo que desvela la verdad. Tanto reforma tributaria como proceso de paz, eran un par de exigencias para tener contentas a las calificadoras.

Si la reducción de la calificación se hubiese dado, se desbordaría la salida de capitales extranjeros logrando un incremento importantísimo en la devaluación. El interrogante es ¿Lo evitamos?

Aunque pueda parecer tarde, este comentario sigue siendo apropiado en términos de oportunidad. Incluso antes del cierre del año, ya el [Outlook](http://www.financecolombia.com/colombia-ratings-fitch-negative-outlook/) de las calificaciones para los emergentes se deterioraba, y como los mercados no premian el país sino el rótulo, Colombia no estaba exenta.

Actualmente, un gran monto de la deuda pública está en manos de fondos extranjeros, quienes aprovechan el *carry* positivo que ofrecen nuestros títulos. Resulta que, para ellos, es muy fácil endeudarse a tasas bajas e invertir en nuestros papeles; no les importa descontar la inflación.

Pero esta situación es temporal, tan solo dependemos de la movida de tasas de la Reserva Federal; aunque si bien es cierto que el [efecto Trump resulta difícilmente medible](http://www.larepublica.co/fitch-el-gobierno-de-trump-supone-un-riesgo-para-la-econom%C3%ADa-mundial_470246). Indudablemente la salida de los recursos extranjeros es muy probable.

Para empeorar la situación, la liquidez de los grandes bancos locales no es la mejor, sobre Bancolombia se mencionaba:

[“The rationale given for the rating watch negative is the large decline in the capital ratios of Colombia’s largest bank over the past year. The depreciation in the nation’s currency throughout 2015, in addition to Bancolombia’s switch to International Financial Reporting Standards (IFRS) accounting last year, pushed the financial institution’s fixed charge coverage (FCC) ratio down to 7.2% by March 2016. This represents a large drop from its 10.1% ratio two years earlier in March 2014”.](http://www.financecolombia.com/fitch-ratings-maintains-rating-watch-negative-for-bancolombia/)

Así las cosas, la reflexión en torno a nuestro ambiente macroeconómico vislumbra terrenos difíciles en el futuro cercano (próximo). Esta reflexión ex post sólo confirma que, en materia de cifras y decisiones de potísima razón, nos hacen pasar (*policy maker*) el gato por liebre, nada nuevo para todos.

*Juan Carlos Bohórquez Cifuentes*