



# El país del nuevo presidente

Foto: Danaan / Shutterstock.com

*El nuevo presidente de Colombia encontrará un país en una situación compleja: además de los innumerables problemas estructurales acumulados a lo largo de las últimas décadas, tendrá que lidiar con un entorno económico nacional e internacional dominado por una creciente incertidumbre.*

**Hernán Avendaño Cruz**

Director de Estudios Económicos de Fasesolda

En el plano internacional sobresalen tres problemas que se están retroalimentando: la pandemia, la inflación y la invasión rusa a Ucrania. En el nacional, urge reducir el déficit fiscal, controlar la inflación, evitar un mayor deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos y recuperar la tendencia descendente de la tasa de desempleo. Además, están las inaplazables reformas estructurales asociadas a las finanzas públicas, el mercado laboral, la política social y las pensiones, entre otras. En este artículo se destacan los temas de la coyuntura que son los que demandarán una atención más inmediata.

## Oscuro panorama internacional

El mundo se está relajando desde la terminación del último pico de la pandemia; no obstante, la COVID-19 no ha desaparecido y se mantienen los riesgos de mutaciones resistentes a las vacunas o a la aparición de variedades agresivas en los países más pobres, en los que la vacunación con dos dosis ni siquiera alcanza al 15% de la población.

Ejemplo de esos temores es el reciente aumento de los contagios por la variedad ómicron en China. Su política «Cero COVID-19» forzó el confinamiento de una gran extensión de un territorio y ocasionó la interrupción de varias cadenas de suministro.

La inflación se volvió un problema central en las agendas de numerosos países, por dos factores, en primer lugar, por las disrupciones en las cadenas de suministro, dado que los picos de contagio de la COVID-19 no están sincronizados en todo el mundo, y los problemas de clima que afectaron negativamente las cosechas de varios productos; estos aspectos limitaron drásticamente la plena recuperación de la oferta. En segundo lugar, por el acelerado ritmo de crecimiento de la demanda, explicado por el gasto de los excesos de ahorro que las familias acumularon en los periodos de restricciones, la extensión de las transferencias monetarias a los grupos vulnerables, y las bajas tasas de interés y la abundante liquidez del mercado financiero.

En general, los gobiernos y los bancos centrales enfrentan un dilema: aumentar aceleradamente la tasa

➔ Un grupo de economistas ve crecer la probabilidad de enfrentar un periodo de estanflación, esto es, debilitamiento del crecimiento económico con altas tasas de inflación.

de interés, lo que teóricamente debe repercutir en desaceleración del crecimiento y mayor desempleo, o hacer un lento aumento, con el riesgo de desanclar las expectativas de inflación y deteriorar los ingresos de los trabajadores. Además, con los aumentos de la tasa de la Reserva Federal (FED) cabe esperar el endurecimiento de los mercados financieros, presiones devaluacionistas en las monedas diferentes al dólar e incremento del riesgo de crisis de la deuda de las economías emergentes y en desarrollo.

A ese complejo panorama se sumó la invasión rusa a Ucrania, lo que está causando un desastre humanitario y notables repercusiones económicas. El suministro mundial de petróleo, gas natural, cereales y fertilizantes se afectó por el bloqueo de Rusia a Odesa, el principal puerto de Ucrania, y por el conjunto de sanciones impuestas a las exportaciones rusas; por eso, la tendencia alcista que venían registrando los precios de los productos básicos se aceleró.

En conjunto, estos factores y su retroalimentación están llevando al mundo a una probable recesión por la combinación del impacto de menor aprovisionamiento de energía y altas tasas de interés para frenar las presiones inflacionarias; además, hay un creciente grupo de economistas que ve crecer la probabilidad de enfrentar un periodo de estanflación, esto es, debilitamiento del crecimiento económico con altas tasas de inflación.

## Colombia, con creciente incertidumbre

En ese contexto mundial, Colombia parece lucir como una excepción, pues si bien registra una fuerte presión inflacionaria, las proyecciones de crecimiento del PIB para 2022 se están revisando al alza.

La explicación a mejores expectativas de crecimiento en un escenario en el que la autoridad monetaria está incrementando su tasa de intervención parece fundamentarse en la mejora en los términos de intercambio, el aumento de las remesas de colombianos en el exterior, un exceso de ahorro probablemente superior al estimado, la prolongación del programa de Ingreso Solidario hasta diciembre del presente año y una operación del mecanismo de transmisión de la política monetaria más lenta de lo esperado.

El índice de los términos de intercambio está creciendo, pero los resultados del comercio exterior no están indicando su aprovechamiento; el país registra una situación anómala que no le ha permitido beneficiarse plenamente de los altos precios de los

dos últimos años, pues los volúmenes exportados de los principales productos han caído. El resultado es una balanza comercial deficitaria y con tendencia a seguirse deteriorando (gráfico 1).

De las cuentas externas, la que presenta un mejor desempeño es el la de las remesas de colombianos en el exterior; en 2021 llegaron USD 8600 millones, con un crecimiento del 24% anual y el acumulado hasta abril registra un incremento adicional del 5,4%. Estos son recursos que van directamente a las familias y se irrigan rápidamente a toda la economía.

No obstante, en el agregado de la balanza de pagos hay un preocupante déficit de la cuenta corriente, que en 2021 cerró en el 5,7% del PIB y para 2022 el Banco de la República lo proyecta en un 4,7% del PIB.

Un aspecto positivo del mayor crecimiento esperado es que el déficit fiscal de 2022 se puede reducir con relación a las proyecciones oficiales (6,2% del PIB, según el documento *Actualización del plan financiero 2022*). Aun así, el sigue siendo alto y, además,

SEGUROS  
BOLÍVAR



Descubra en la nueva App

# Bolívar Conmigo

que mejorar su salud y bienestar se logra con pequeños cambios de hábitos, como elegir las escaleras tradicionales en vez de las eléctricas.

Usted mismo podrá establecer propósitos para su actividad física, hábitos, nutrición y sueño.

Descárguela ya, mida sus índices de bienestar para cuerpo y mente.

Tranquilo, nosotros respondemos



www.bolivarconmigo.com



Compañía de Seguros Bolívar S.A.



VIGILADO por la Superintendencia Financiera de Colombia

se amplía por la forma en que el Gobierno cubra el faltante del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles. Este fondo ha permitido amortiguar el efecto del aumento de los precios internacionales del petróleo en los precios internos de los combustibles a costa de un subsidio que puede representar alrededor del 2% del PIB en este año.

➔ La inflación se volvió un problema central en las agendas de numerosos países, por las disrupciones en las cadenas de suministro y el acelerado ritmo de crecimiento de la demanda

En los últimos meses los diferenciales (*spreads*) de la deuda colombiana vienen creciendo, lo que puede tener como explicaciones el complejo ambiente de la campaña electoral o el problema implícito en la financiación del subsidio a los combustibles. Lo cierto es que en el mercado los bonos colombianos están siendo evaluados como de mayor riesgo que los de Brasil y México.

Esto implica que una de las primeras tareas que tendrá el nuevo ministro de Hacienda es presentar un proyecto de reforma tributaria. Lo deseable es que no solo busque los recursos que se necesitan, sino que avance en la solución de los problemas estructurales de las finanzas públicas.

Uno de los factores que puede explicar el mayor crecimiento esperado es el retraso en la operación del mecanismo de transmisión de la política monetaria. Aun cuando la autoridad monetaria está subiendo su tasa de forma acelerada, en términos reales hasta ahora el aumento ha sido marginal (gráfico 2). De esta forma, las tasas reales de los créditos siguen en los

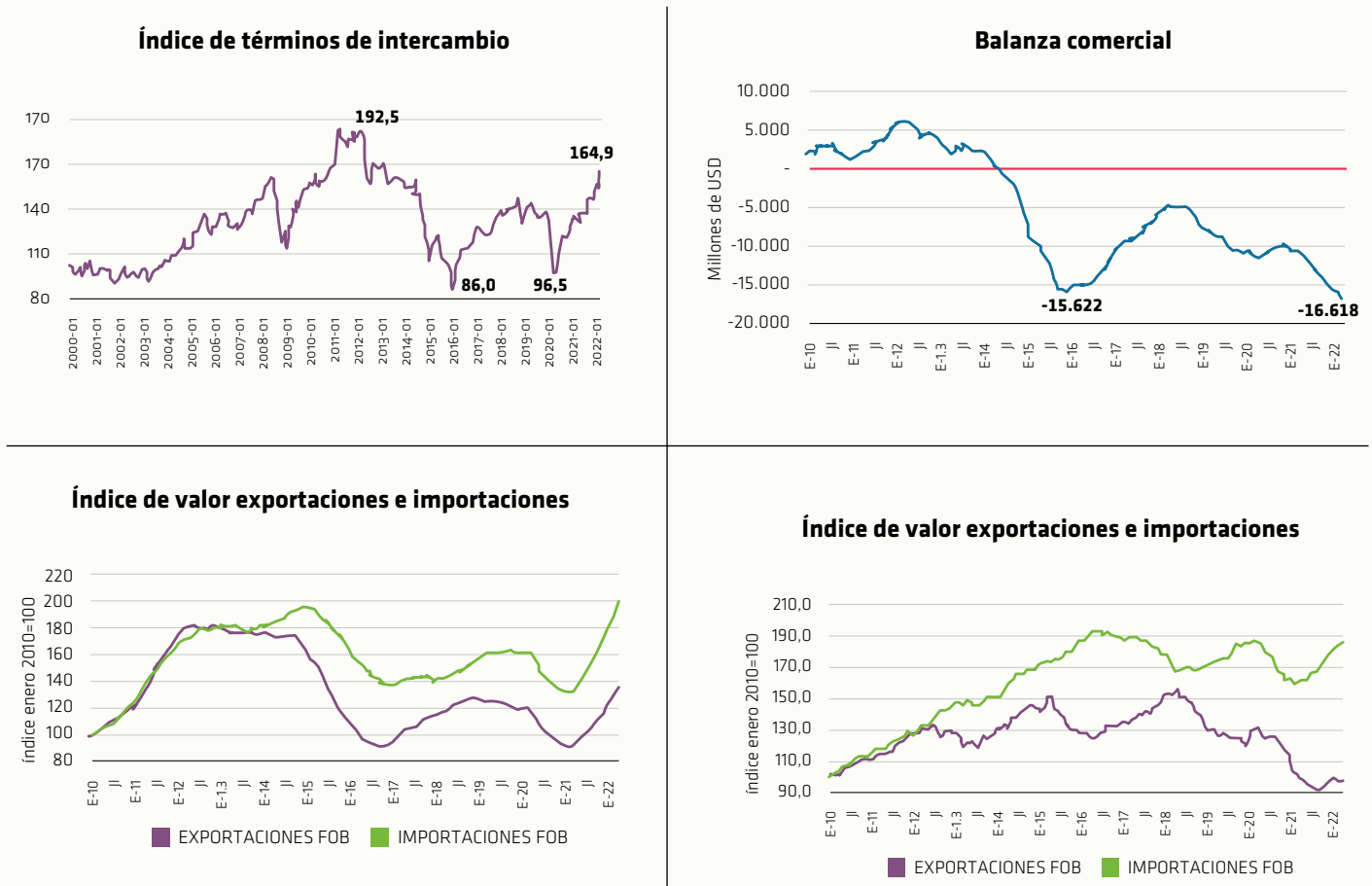


niveles más bajos de los últimos años y la liquidez del mercado propicia el alto crecimiento de la cartera del sistema financiero.

El problema es que imprimirle una mayor velocidad al ajuste de la tasa real de política monetaria afectará el crecimiento y el empleo, en una coyuntura en la que la tasa de desempleo sigue en dos dígitos, la informalidad supera el 60% y la pobreza es alta.

Además, el margen de maniobra de la política fiscal es muy estrecho. No solo están los problemas mencionados, sino que la deuda pública supera el 60% del PIB y la creciente incertidumbre mundial, sumada al aumento de la tasa de la FED, puede repercutir en aumento de la volatilidad de los mercados y endurecimiento de las condiciones de acceso a nuevas financiaciones; como lo indican los diferenciales, esta será cada vez más costosa para Colombia.

**Gráfico 1:**  
**Indicadores de comercio exterior a marzo de 2022\***

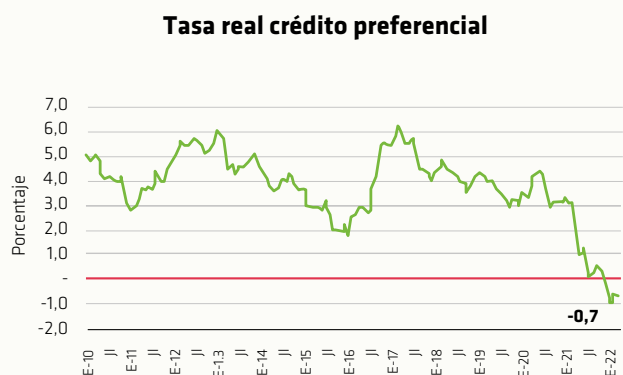
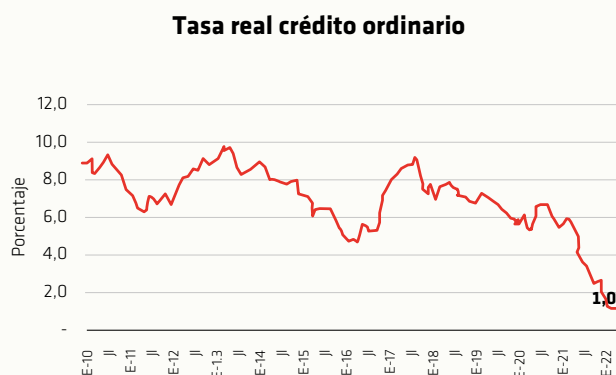
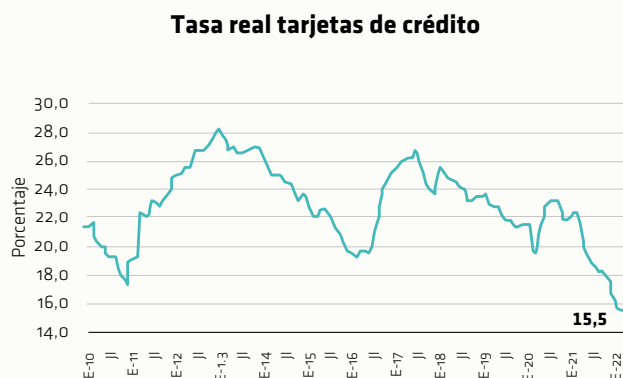
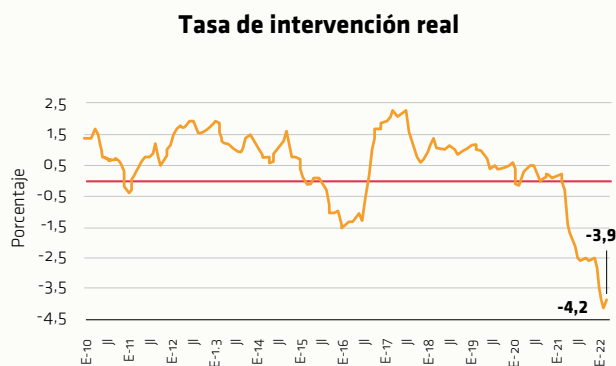


Fuente: Banco de la República, Ministerio de Comercio, Industria y Turismo y el DANE; cálculos de la Dirección de Estudios Económicos de Fasecolda.

\* La balanza comercial y los índices exportaciones e importaciones se calcularon con base enero de 2010 y sumas móviles de 12 meses.

## Gráfico 2:

### Tasa real de intervención del Banco de la República y tasas reales de interés de los créditos (%)



Fuente: Banco de la República y cálculos de la Dirección de Estudios Económicos de Fasescolda.

## Colofón

El país que espera al nuevo presidente de Colombia enfrenta grandes retos de coyuntura que, muy seguramente, forzarán el aplazamiento de las vitales reformas estructurales que se necesitan desde hace años.

Es un camino espinoso en el que habrá que caminar con mucho cuidado y esto demanda la selección de un equipo económico con gran experiencia y con el polo a tierra para evitar los proyectos faraónicos o los que conlleven el deterioro de la situación económica y social del país. 