

ECONOMETRÍA | JULIÁN ROA ROZO

Un negro nubarrón se alza en el cielo

Se avecina una fuerte tormenta. En el último informe de perspectivas económicas del *FMI* se advierte que la economía mundial se desacelerará de manera importante en 2023. Según el informe, muchas personas vivirán el 2023 como una recesión. A pesar del tono sombrío del informe, Colombia sale relativamente bien parada en 2022. Por un lado, el crecimiento económico pronosticado para 2022 es de 7,5%, significativamente superior a 6,3% previsto en julio. Por otro lado, en 2022, la entidad proyecta una inflación de 11% para fin de año. No parece ser un mal balance.

Lo que preocupa es 2023. El *FMI* pronostica un crecimiento de 2,2% para 2023 y una inflación de 5,3%. Ante esto surgen una pregunta: ¿Qué tan acertado ha sido el *FMI* con sus pronósticos sobre Colombia? En los últimos tres años, no mucho. Por un lado, los analistas económicos (tanto el *FMI* como los locales), después de la pandemia, hemos subestimado en diferentes medidas el crecimiento y la inflación de la economía. Con la última información disponible es creíble que Colombia tenga un crecimiento entre 8 y 8,5% en 2022 y una inflación superior a 11% y más cercana de 12% o

13%. Ojalá que continúe este error sistemático del *FMI* y la economía tenga una tasa de crecimiento superiores a 3% en 2023 y que acierte en que la inflación para que caiga significativamente el próximo año.

Sin embargo, esto es pensar con el deseo. En primer lugar, la política monetaria externa continuará siendo contractiva hasta la mitad de 2023, lo que devaluará la tasa de cambio, y con ello aumentará la inflación de los bienes importados. En segundo lugar, el incremento en el precio de la gasolina tendrá un efecto en los precios del resto de la canasta.

ASÍ, LA INFLACIÓN DE 2023 PUEDE TERMINAR EN UN NIVEL DE 7% U 8%

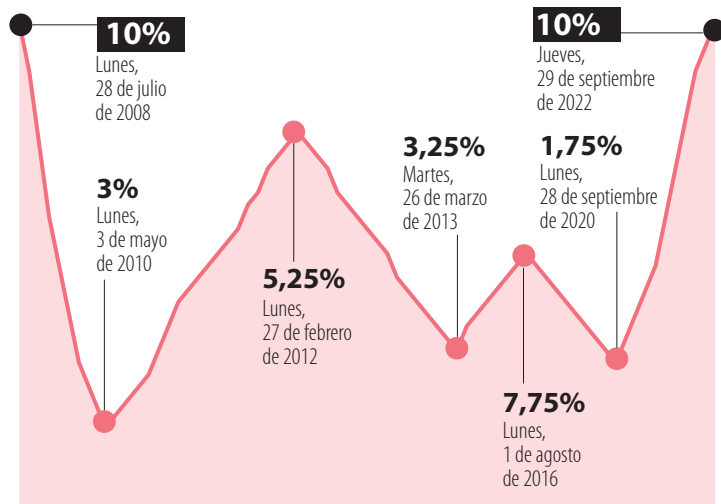
Econometría estima que la reciente devaluación y el incremento en el precio de la gasolina podrían llevar inflación hasta niveles de 12% o 13% a fin de 2022. Finalmente, se está a la expectativa del incremento del salario mínimo. Por un lado, si el piso de la discusión es 12%, el supuesto incremento de la productividad podría justificar un punto adicional; lo cual po-

dría llevar a un incremento de 13%. Sin embargo, el enfoque del nuevo gobierno podría justificar un incremento de 15% o superior. Así la inflación de 2023 puede terminar en un nivel de 7% u 8%, teniendo en cuenta factores como la devaluación, el alto nivel en el que terminaría en 2022, el efecto del salario mínimo y el efecto contrarrestante de las alzas en las tasas de interés.

El escenario en cuanto a crecimiento es particularmente incierto en 2023. Mientras el *FMI* ve la economía colombiana creciendo a 2,2%, el *Banco de la República* proyecta un crecimiento de 0,7%. De nuestra parte, con mucha incertidumbre, vemos la economía creciendo alrededor de 2%. Por un lado, el empuje de 2022 podría impulsar la demanda aún hasta el primer trimestre de 2023 y luego proyectamos una economía estancada en el resto del año. Sin embargo, si la crisis mundial se materializa y es más grave que lo que se espera, podríamos ver tasas de crecimiento inferiores.

Ante este escenario complejo, vale la pena preguntarse ¿qué se puede hacer para enfrentar este temporal? Lo primero es evitar las tentacio-

COMPORTAMIENTO DE LAS TASAS DE INTERÉS



Fuente: Banco de la República

Gráfico: LR-GR

nes fáciles y lo segundo es tomar acciones efectivas contra la inflación.

Dentro de las tentaciones fáciles a evitar se encuentra propuestas como los controles de capitales, la implementación de controles de precios de la canasta básica familiar, un aumento exagerado del salario mínimo, o el uso de reservas internacionales para controlar el tipo de cambio. La primera puede resultar inconveniente, pues frena de manera relevante la entrada de capitales, pues un inversionista no va a llevar su capital a un

país que le restrinja recuperar su inversión cuando lo desee. La segunda también es inconveniente pues, si bien ayuda a calmar las presiones inflacionarias momentáneamente, se pueden generar problemas de escasez y una vez se quitan los controles –si es que se asume el costo político de quitarlos– la inflación repunta. En esencia, se aplaza el problema o se generan desabastecimientos y mercados negros, como pasó en Venezuela. En lo que concierne al salario mínimo se debería ser prudente, idealmente se debería seguir la re-

gla implícita de meta de inflación + productividad que no generaría mayores efectos adversos en el empleo ni en la inflación. Finalmente, la tasa de cambio ha sido muy volátil y durante 2023 lo será aún más, por lo que es tentador el uso de las reservas internacionales, sin embargo, se trata de un instrumento de dudosa efectividad.

Por otra parte, ¿Qué se puede hacer? En primer lugar, el *Banco de la República* debe mantener las alzas en la tasa de intervención. Ello presionaría una disminución en la inflación en 2023 y una normalización de la demanda agregada que está por encima del potencial. Adicionalmente, la inflación y los incrementos en la tasa de interés afectan de manera desproporcionada a los pobres, razón por la cual ajustar las transferencias monetarias por la inflación podría mitigar los efectos en los más vulnerables.

2023 será complejo, pero si se ataca al problema de la inflación con medidas efectivas y no con medidas inútiles a pesar de estar bien intencionadas, podremos pasar la tormenta sin mayores pérdidas.

Las opiniones expresadas en esta columna no representan la visión de Ecometría Consultores ni la visión de su junta directiva.