

ISSN 1794-2616

ANIF

Calle 70A No. 7-86
PBX: 744 67 00
Bogotá D.C.

Mauricio Santa María S.

Presidente de ANIF

Anwar Rodríguez C.

Vicepresidente de ANIF

Camila Ciurlo A.

Investigador Jefe de ANIF

Investigadores

Fabián Suárez N.
José Antonio Hernández R.
Laura Llano C.
Norberto Rojas D.
Erika Schutt P.
Daniel Franco L.
Samuel Malkún M.
Alejandro Lobo C.
María Camila Carvajal P.

www.anif.com.co

E-mail: anif@anif.com.co



@ANIFCO



AnifOficial



ANIF

No. 1558 | Octubre 21 de 2022

INCERTIDUMBRE EN EL PAÍS AÑADE DIFICULTADES A UN PANORAMA ECONÓMICO COMPLEJO

Cuando hace poco más de 70 días la nueva administración se posesionó, lo hizo con el anuncio de una agenda de reformas estructurales ambiciosas en los frentes de salud, temas laborales, pensiones y educación. Además, por supuesto, de tener como bandera de campaña una reforma agraria y la intención de volcar la economía hacia una producción limpia y no extractiva. Lo que no pareció tener tan en cuenta el nuevo gobierno fue que iba a enfrentarse a una situación de déficit fiscal profundo, uno de los más grandes en la historia de Colombia, a una inflación creciente, una moneda devaluada, la cuenta corriente en rojo, altos niveles de endeudamiento y una deuda que se encarece con la pérdida del valor adquisitivo del peso frente al dólar.

Todas esas situaciones hoy están en el centro de las discusiones del país, pues varios de los anuncios que se han hecho desde la presidencia y las distintas carteras de gobierno, a veces contradictorios, lejos de generar condiciones de confianza están agravando la percepción de incertidumbre de Colombia frente a los mercados internacionales y le añaden dificultades a un panorama económico complejo.

Vamos por partes, si bien todas las monedas del mundo se han depreciado con respecto al dólar, por efecto de un contexto de alza en las tasas de interés de los principales Bancos Centrales

Octubre 21 de 2022

para contener la inflación, el peso colombiano es una de las divisas más devaluadas en el mundo, hoy ya supera la barrera de los \$4.900. Ese fenómeno no solo responde a un contexto macroeconómico global complejo, sino a factores políticos internos que intranquilizan a los mercados y hacen crecer la percepción de riesgo del país. Como por ejemplo los mensajes encontrados que ha emitido el Gobierno Nacional con respecto a la política energética.

Colombia es un país que depende, en buena medida, de los flujos de financiación externa, el déficit en cuenta corriente oscila entre el 5% y 6% del PIB. Bajo el marco de esa vulnerabilidad de nuestra economía, es importante entender que, en un contexto global de tasas de interés al alza, las condiciones de financiamiento internacional serán mucho más exigentes. Ahora, la industria extractiva es la que más exportaciones genera en Colombia, principal fuente de divisas para el país y una fuente de financiamiento muy importante para el Gobierno Nacional. En ese sentido, al mercado le preocupan que la cartera de Minas asegure que no se renovarían contratos de exploración desde el próximo año y que la transición energética es una realidad en el corto plazo. Lo que ocurre es que con nuestro déficit externo actual y sin un reemplazo de ingreso de divisas en el mediano plazo, podríamos ver un escenario de devaluación mucho más pronunciado, las importaciones se encarecerían y lo mismo pasaría con la deuda. Esto solo nos puede conducir una crisis interna severa.

En este *Informe Semanal* analizamos la difícil situación económica que atraviesa el país. Algunos de esos problemas los hemos identificado y los conocemos (el panorama fiscal, el exceso de deman-

da, el déficit externo y las presiones inflacionarias), pero otros apenas empiezan a consolidarse, como la fuerte devaluación del peso y la dificultad del encarecimiento de la deuda. Desde junio esos problemas han tomado fuerza y el futuro de la economía depende en buena medida de cómo se aborden esas nuevas presiones.

LO QUE SABEMOS

Un panorama fiscal incierto

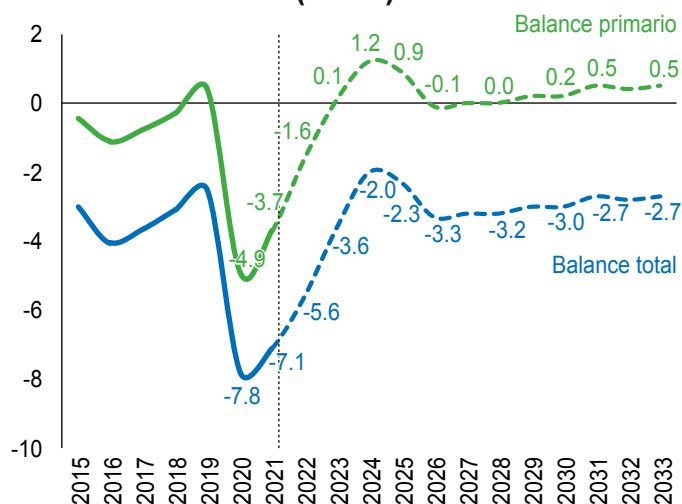
Desde antes de la presentación del Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2022, en ANIF señalamos las dificultades fiscales inmediatas y de mediano plazo que está enfrentando la economía colombiana. La deuda del gobierno nacional continúa por encima del 60% del PIB, el déficit fiscal se ubicó el año pasado en el 7.1%, ver Gráfico 1. En ANIF estimamos que la reducción hasta el 5.6% del PIB para el cierre del año es un objetivo ambicioso y de difícil alcance (se espera un nivel de déficit fiscal del orden del 6%). Si a lo anterior se le suma el déficit del FEPC¹ que acumulará para este año 2 puntos del PIB, la brecha entre ingresos del gobierno y gastos preocupa y refleja la necesidad apremiante que tenía el país de tramitar una Reforma Tributaria.

En ese ambiente de inestabilidad fiscal el Gobierno acertó en presentar en los primeros días de la administración un proyecto de reforma tributaria que ya cursa su aprobación en Congreso. Del primer

¹ Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles.

Octubre 21 de 2022

Gráfico 1. Balance del GNC (% PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

proyecto, que se radicó en agosto, muchas cosas han cambiado, empezando por la meta de recaudo, que pasó de \$25 billones de pesos a \$22 billones. Sin embargo, varios elementos que generaban incertidumbre del proyecto inicial siguen presentes, además, se incluyeron nuevos impuestos que en el marco de una moneda devaluada producen nuevas preocupaciones. Aquí los analizamos.

El sector minero es el más afectado con la propuesta actual de reforma. El proyecto inicial contemplaba un impuesto del 10% que gravara la proporción del valor de las exportaciones que superaran un umbral de precio definido por el Ministerio de Minas y Energía. Muchos analistas mencionaron que el umbral era muy bajo y podría generar un impuesto permanente, produciendo un claro desincentivo a la inversión y las exportaciones, así que

la medida se eliminó. En reemplazo se estipuló una sobretasa al impuesto de renta en tres años de reducción gradual para las empresas extractivas. En el primer año una sobretasa del 10%, en el segundo del 7.5% y en el tercero del 5.0%. Además, se acordó que las regalías no serán descontables del impuesto de renta. En conjunto, consideramos que estas medidas sobre las actividades extractivas podrían dejar al país en una posición muy mala a nivel competitivo. Los hidrocarburos son los principales generadores de divisas, el sector más importante en generación de Inversión Extranjera Directa (IED) y uno de los aportantes más significativos para las finanzas departamentales.

Sumado a lo anterior, la presente reforma fracasa en el propósito de ampliar la base gravable, lo cual perpetua el desbalance del sistema tributario entre lo que contribuyen las personas jurídicas y las personas naturales. Sumado a esto, se eliminan diversas exenciones en varios sectores, pero no se modifica la tasa de renta para las empresas, lo que genera una carga significativa sobre este grupo en particular. Preocupa la adición de una sobretasa a las hidroeléctricas del 3% que puede ser contraproducente en el propósito de moderar el crecimiento de las tarifas de la energía, en generar condiciones de inversión en el sector y puede incidir negativamente en un panorama ya difícil de la inflación.

Con este contexto global, acompañado de un posible encarecimiento de la deuda y con una desaceleración de la economía el próximo año, el gobierno tendrá que responder con elementos adicionales a los anuncios del Ministerio de Hacienda para hacer creíble el cumplimiento de la regla fiscal en el 2023.

Octubre 21 de 2022

El crecimiento de la demanda no es sostenible

El crecimiento de la economía en el 2021 y hasta el segundo trimestre ha sido acelerado. En el 2021, la economía creció al 10.7%, principalmente como consecuencia de efecto rebote frente al 2020. Pero la dinámica de la primera mitad del 2022 mostró un crecimiento importante con una variación anual del 10.6%, que ya no responde a un efecto de base sino al crecimiento exacerbado del consumo interno. Sin embargo, las cifras del primer semestre comienzan a mostrar las primeras señales de alerta. Observando la dinámica del PIB por el lado de la demanda, se tiene que la demanda interna está creciendo a tasas del 15.7% real, una cifra que demuestra que buena parte de la presión inflacionaria que vive el país corre por cuenta de un fenómeno

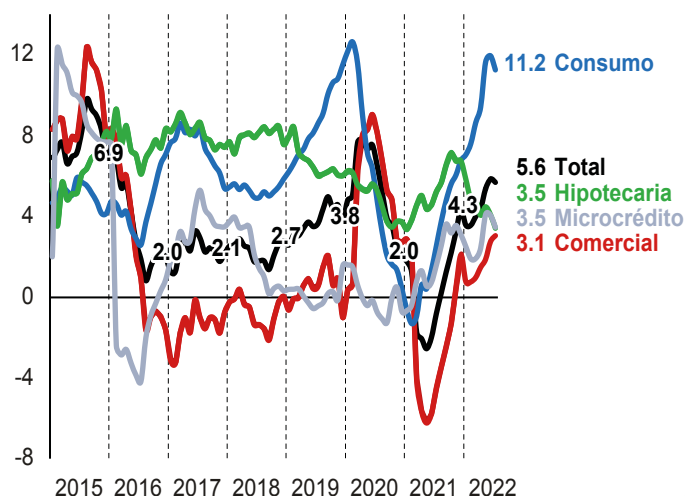
de exceso de demanda (ver Gráfico 2). La demanda de los hogares crece al 13.4% y, si se compara esto con la dinámica crediticia con corte al mes de julio, en la cual la cartera de crédito de consumo crece a tasas del 11.2% real, se empieza a percibir una combinación muy peligrosa tanto para la economía como un todo, así como para la estabilidad financiera en Colombia. Ahora, si bien la calidad de la cartera todavía está en niveles positivos, la situación podría deteriorarse de forma acelerada.

La inflación no cede

Con los datos más recientes presentados por el DANE para el mes de septiembre, se confirma la tendencia de crecimiento de la inflación. En el último mes, la variación anual se ubicó en el 11.44% y no hay señales que evidencien un cambio de tendencia. Los alimentos, con una variación del 26.6%, continúan liderando el crecimiento de los precios como ha sido consistente en lo que va del 2022. A lo anterior, hay que añadir que la inflación sin alimentos y energéticos, ya se encuentra en el 8.32%. Como es esperado en una coyuntura como la que se vive, el Banco Central inició un proceso de normalización de la política monetaria y en las últimas decisiones se ha constatado la determinación de poner bajo control el crecimiento de los precios en la economía. Desde principios de año, donde la tasa de intervención se había mantenido en niveles del 4%, la tasa ha incrementado en 600pb y ahora se ubica en el 10%, ver Gráfico 3.

Como ha mencionado el Banco de la República, la convergencia de la inflación al rango meta no se conseguirá ni siquiera a cierre de 2023. Este será un

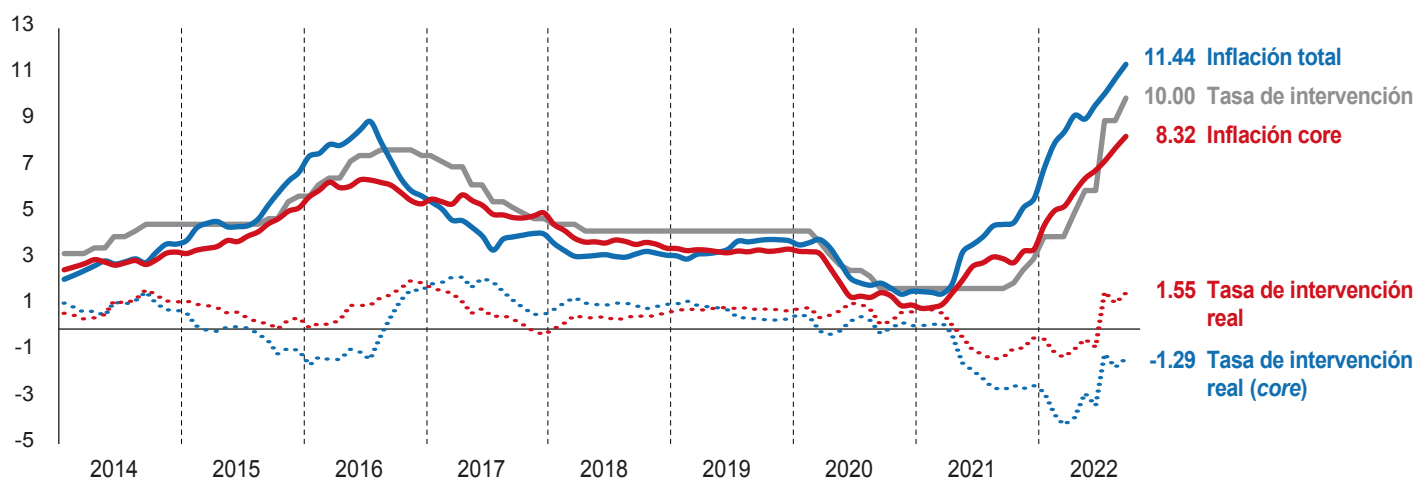
Gráfico 2. Evolución de la cartera bruta + leasing y titularizaciones (variación real % anual, julio 2022)



Fuente: cálculos ANIF con base en Superintendencia Financiera, Titularizadora Colombiana y DANE.

Octubre 21 de 2022

Gráfico 3. Inflación Anual y Tasa de Intervención de Política Monetaria (% a septiembre de 2022)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE y Banco de la República.

reto para la entidad que además cuenta con la presión adicional de ciertas declaraciones de Gobierno que han puesto en entredicho su labor.

LO QUE SE APROXIMA

La devaluación del peso

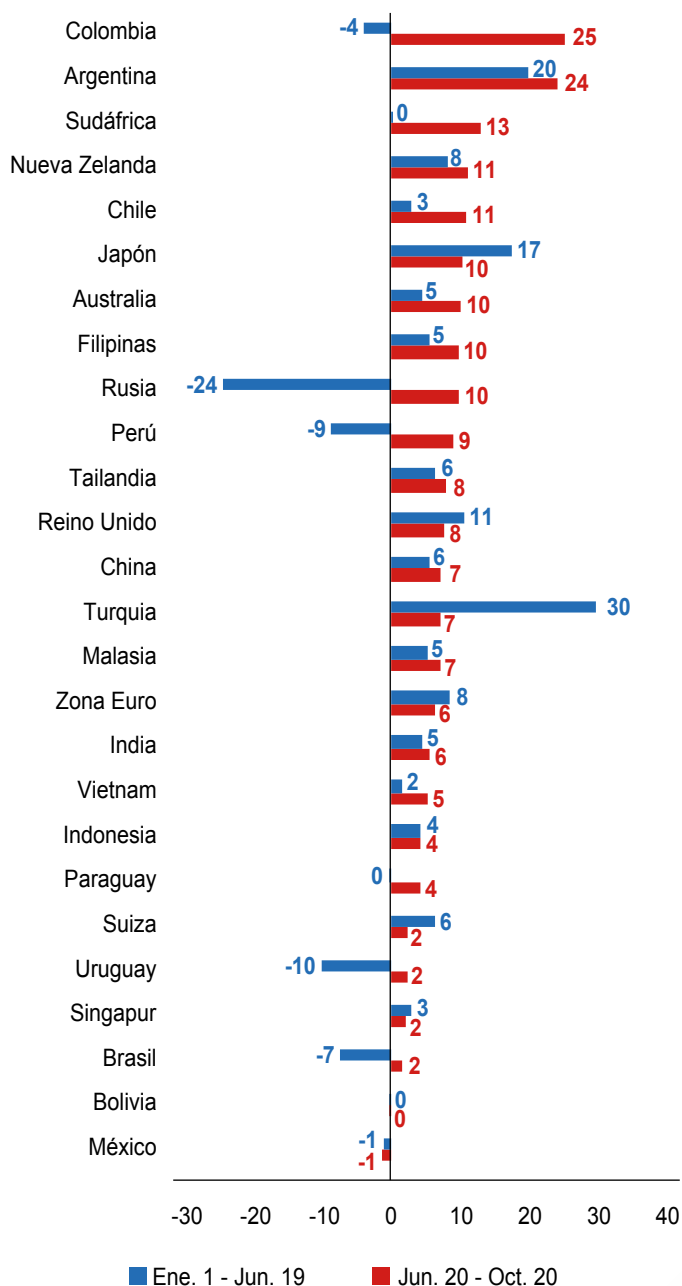
Además de lo que ocurre a nivel nacional, Colombia está expuesta a los acontecimientos globales por medio del sector externo. En general, la situación política y económica alrededor del mundo no es la mejor, pero hay dos factores que resaltan como los más preocupantes para la economía colombiana y ambos se desprenden de la normalización de la política monetaria en Estados Unidos y, en menor medida, en Europa.

Tanto la Reserva Federal de EE.UU como el Banco Central Europeo han subido sus tasas de referencia en lo corrido del año para hacer frente al fenómeno inflacionario mundial. Los movimientos de tasa en EE.UU ya acumulan 3pp, implicando uno de los periodos de mayor incremento de tasas en la historia reciente. Los incrementos en tasas también tienen un efecto negativo sobre la demanda al incentivar el ahorro y encarecer el crédito. En ese sentido, se teme que las políticas monetarias contra cíclicas de los Bancos Centrales alrededor del mundo lleven a la economía global a una recesión, a la que Colombia no será inmune.

En segundo lugar, mayores tasas en Estados Unidos implican retornos relativamente más altos frente a activos en el resto de los países del mundo. Ante la normalización de la política monetaria en el país

Octubre 21 de 2022

Gráfico 4. Comportamiento de las divisas mundiales (Variación %)



Fuente: elaboración ANIF con base en Yahoo Finance.

norte americano los inversionistas exhiben un mayor apetito por el dólar. Cabe resaltar que el verde es el activo refugio por excelencia, lo que genera mayores presiones al alza de su precio alrededor del mundo en escenarios como el actual. El mercado cambiario ha sido uno de los frentes donde más se ha sentido la coyuntura internacional. Como se ve en el Gráfico 4, casi todas las monedas han sufrido devaluaciones en los últimos cuatro meses.

Sin embargo, llama la atención el comportamiento del peso colombiano, que junto al argentino se separa del resto del grupo para convertirse en la moneda más devaluada del mundo durante estos últimos meses. Al revisar el comportamiento de la divisa en todo lo corrido del año observamos que el periodo de devaluación tiene como fecha de inicio el 20 de junio de 2022, día siguiente a la segunda vuelta de las elecciones presidenciales. Desde el triunfo del nuevo gobierno el comportamiento del peso cambió radicalmente. Como se observa en el gráfico, los resultados de la moneda hasta junio se situaban en un rango normal, incluso mostrando una leve revaluación del 4%. Sin embargo, la tendencia se revirtió durante los últimos cuatro meses, en los que el peso se ha devaluado en 25%. El cambio de 29pp en el comportamiento de nuestra moneda solo es superado por el del rublo ruso (34pp). Cabe destacar que para el resto del grupo la tendencia durante los últimos cuatro meses se ha mantenido relativamente igual que lo observado durante el primer semestre del año, registrando tan solo una diferencia de 2pp.

Lo particular de este episodio de devaluación es que parece que la tasa de cambio no tiene un techo a la vista. Durante los últimos periodos de deva-

Octubre 21 de 2022

luación se ha visto una leve recuperación del peso, como ocurrió por ejemplo a inicios de la pandemia, cuando el dólar subió a los \$4.000 para bajar rápidamente y fluctuar alrededor de los \$3.500. Sin embargo, en lo corrido del año la tasa de cambio pasó de fluctuar entre los \$3.800 y \$3.900 a romper máximos históricos diariamente, siendo la barrera de los \$4.900 la más reciente – y no necesariamente la última. Esos cambios han coincidido en algunos casos tanto con episodios internacionales, como aumento de la inflación en Estados Unidos y subidas de tasas por parte de la FED, así como con asuntos locales (ver Gráfico 5).

La tasa de cambio es uno de los indicadores por excelencia de una economía, pues en ella se encuentra contenida tanto información sobre el pre-

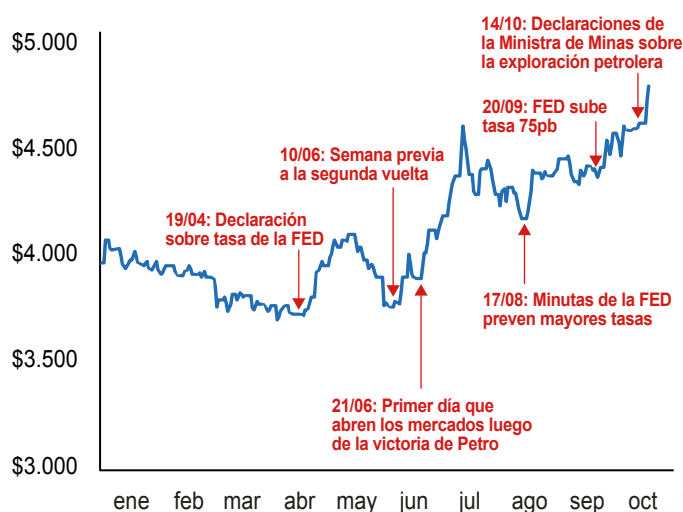
sente como percepción sobre el futuro. La devaluación reciente del peso es más que preocupante, al contener información sobre el riesgo que se percibe frente a la economía colombiana. El riesgo no solo se entiende a partir de los movimientos en la tasa de cambio, sino también en el EMBI, que compara la tasa de interés que pagan los bonos emitidos en dólares por países en desarrollo frente a los bonos del Tesoro de Estados Unidos. Tomando como referencia el nivel del EMBI a principios del año pasado, se observa que Colombia ha sido el país de la región donde la percepción de riesgo más ha aumentado.

El encarecimiento de la deuda

Ahora, los efectos de la incertidumbre no se quedan solo en las variaciones de la tasa de cambio. El comportamiento de los bonos del tesoro nacional también son un reflejo del incremento en la percepción de riesgo por parte de los mercados, que se ve plasmado en el aplanamiento de la curva de rendimientos de los TES a tasa fija (ver Gráfico 6). En condiciones normales, los TES de largo plazo deberían presentar mayores tasas que los de corto plazo debido a que están expuestos a mayor riesgo. Sin embargo, la pendiente de la curva ha disminuido recientemente ante el incremento en las tasas de los TES de corto plazo, mientras que las de largo plazo han crecido a una magnitud menor.

Las explicaciones detrás del incremento en los rendimientos de corto plazo encuentran su origen en el proceso de normalización de la política monetaria y los distintos riesgos que se perciben en la economía colombiana. El efecto del incremento en la tasa de intervención por parte del Banco de la República ha

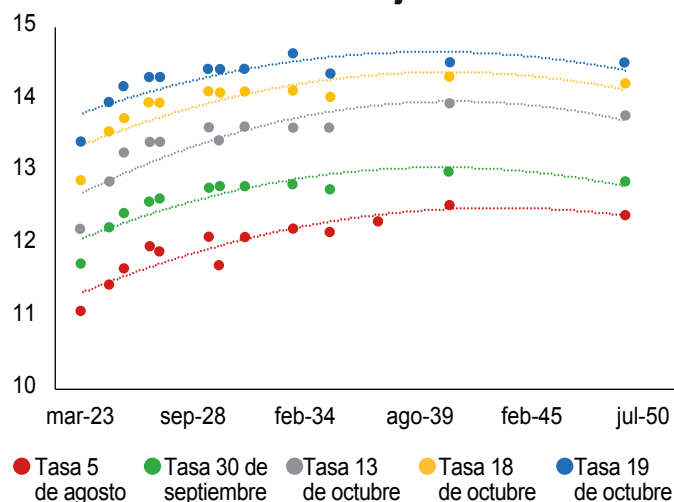
Gráfico 5. Evolución de la TRM, el Brent y promedios anuales (Pesos por dólar, al 20 de octubre de 2022)



Fuente: elaboración ANIF con datos de Banco de la República.

Octubre 21 de 2022

Gráfico 6. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija



Fuente: elaboración ANIF con base en SEN y Gaval.

impulsado el alza en los rendimientos de los bonos de corto plazo, pasando de tasas de 10.45% en agosto 5 de 2022 a tasas de 12.37% , al 19 octubre.

Por su parte, los TES de largo plazo enfrentan un panorama menos alentador. En un escenario normal, la tasa de los bonos de largo plazo se favorece ante mejores expectativas de crecimiento económico en el futuro. En la actualidad, esas expectativas no son alentadoras e incorporan cada vez más la incertidumbre del mercado frente al futuro económico del país. Los anuncios y mensajes que se han dado desde la presidencia y el gabinete de ministros sobre el control de capitales, el cese a la exploración y posterior explotación de hidrocarburos, entre otros, han llevado a que los inversionistas extranjeros no vean claro el futuro del país. Más aún cuando persisten fallas de comunicación entre las principales cabezas del gobierno, que incluso han hecho señala-

mientos sobre los partes de tranquilidad que se han intentado dar desde el Ministerio de Hacienda. Esa situación ha llevado a que los inversionistas opten por vender los TES locales, evidenciando la mayor percepción de riesgo ante las posibles decisiones de la nueva administración.

Así como es importante evaluar el comportamiento de la curva de rendimientos de los TES, es necesario hacerle seguimiento a quienes son los mayores tenedores de la deuda emitida. No todos los inversionistas reaccionan de la misma manera a señales de riesgo y sus estrategias de inversión sobre la deuda pública, sean especulativas o estructurales, juegan un rol fundamental en las finanzas públicas, sobre todo en un escenario como el actual.

Siendo así, en septiembre de 2022 los mayores tenedores de TES fueron los Fondos de Capital Extranjero con una participación del 27.2%. Con ese resultado, superan la participación de los Fondos de Pensiones y Cesantías (26.2%) por segundo mes consecutivo. Lo anterior solo había ocurrido entre diciembre de 2017 y abril de 2018, pues los Fondos de Pensiones y Cesantías han sido históricamente quienes representan la mayor proporción entre los distintos tenedores de TES.

En el Gráfico 7a es evidente que durante lo corrido del presente año el desempeño en la compra de TES por parte de los extranjeros ha sido destacado, mientras que el Gráfico 7b resalta el claro escepticismo presente por parte de los Fondos de Pensiones y Cesantías. De hecho, para septiembre, los Fondos de Capital Extranjero superan por \$2 billones de pesos su récord de compras en un año completo (conseguido durante 2016) y, en caso de mantener

Octubre 21 de 2022

Gráfico 7a. Flujos de TES de tasa fija por Fondos de Capital Extranjero (año corrido, billones de pesos)

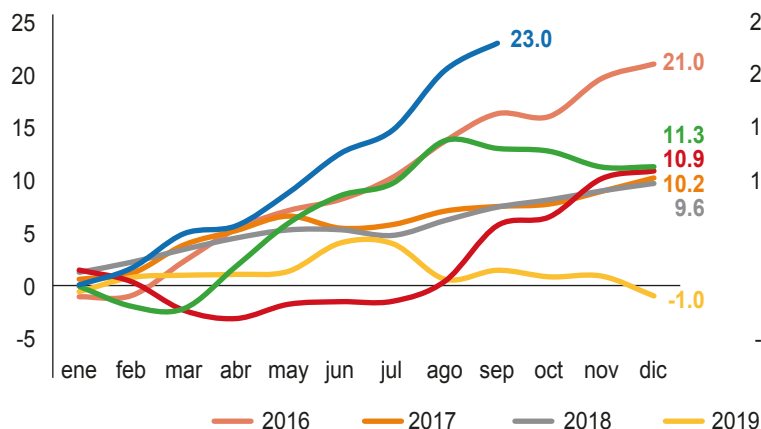
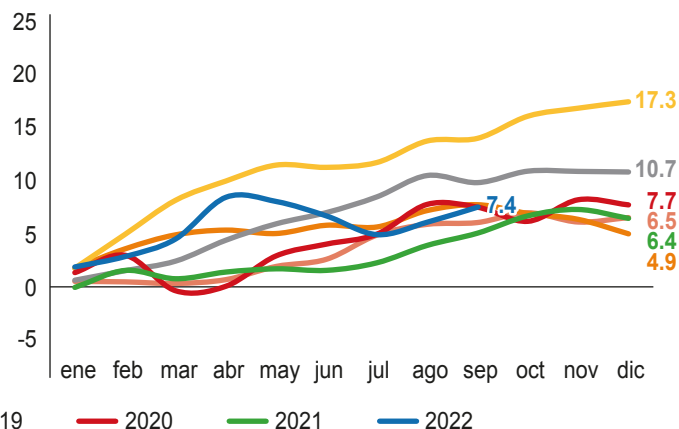


Gráfico 7b. Flujos de TES de tasa fija por Fondos de Pensiones y Cesantías (año corrido, billones de pesos)



Fuente: elaboración ANIF con base en Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

el buen desempeño, se podría esperar al cierre de 2022 contar con compras superiores a los \$30 billones de pesos.

En contraste, el desempeño menos destacable por parte de los Fondos de Pensiones y Cesantías se debe a las grandes desvalorizaciones que han presentado los TES en lo corrido del año, la incertidumbre política y la latente posibilidad de una reforma pensional que repercuta significativamente sobre el dinero administrado por los Fondos Privados.

Los títulos de endeudamiento soberano son una fuente clave para el financiamiento del gobierno, por lo que es importante calmar posibles fuentes de incertidumbre en los tenedores de mayor participación. En consecuencia, resultan de gran relevancia anuncios como el del ministro Ocampo días atrás, en el cual dejó claro que no se implementa-

rán medidas de control de capitales y que el gobierno colombiano valora la compra de TES por parte de extranjeros, luego de que el Presidente Gustavo Petro pareciera haber sugerido lo contrario.

En el Informe de Renta fija de Corficolombiana del 3 de agosto se evaluó que tan especulativos eran los tenedores de TES extranjeros. Ese análisis demostró que los tenedores extranjeros son más estructurales de lo que se esperaba, lo que es un resultado positivo en un escenario de incertidumbre como el descrito hasta el momento, en tanto disminuye la posibilidad de una salida de capitales en el corto plazo. Sin embargo, esto no es un seguro ante un cambio importante en las condiciones macroeconómicas y financieras del país. Además, hay que tener en cuenta que los tenedores nacionales se han mantenido más precavidos en la compra de TES ante la coyuntura actual, lo que deja al país más ex-

Octubre 21 de 2022

puesto a las consecuencias de las acciones que tomen los inversionistas extranjeros.

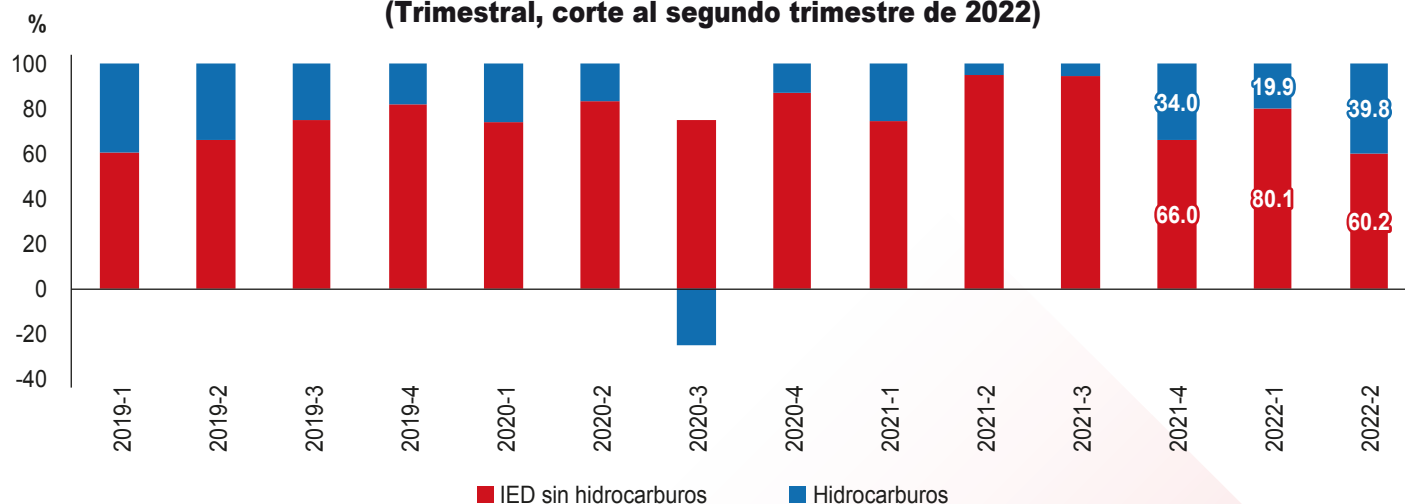
Al ser los inversionistas extranjeros los tenedores de deuda más importantes para Colombia, la tasa de cambio se hace aún más importante para las finanzas públicas. Una tasa de cambio más elevada significa mayores pagos en pesos para la deuda emitida en dólares, lo que en casos extremos puede llevar a impagos de la deuda. Recordemos que algo similar ocurrió en la crisis de fin de siglo, aunque en ese momento la deuda en dólares superaba el 50%. Lo anterior hace que la situación no sea igual de crítica hoy, pero no deja de ser relevante ante la senda reciente de la tasa de cambio.

Además, se debe tener en cuenta el impacto que el incremento de tasa de cambio y el desincentivo a la inversión tiene sobre las transferencias

que mantiene Colombia con el exterior. Al cierre de 2021, la cuenta corriente observó un déficit de 5.6% del PIB, explicado en su mayoría por la recuperación de la demanda nacional, que junto con la incapacidad de la producción local de satisfacerla repercutió en el incremento del déficit de la balanza comercial de bienes. En los primeros seis meses de 2022 el déficit se ubicó en 5.7% del PIB, esta vez apalancado por la ampliación del déficit de la renta de los factores y atenuado por las mayores exportaciones de bienes tradicionales, especialmente combustibles.

La composición de la cuenta corriente en Colombia y su dinámica en el último año y medio dejan al descubierto la necesidad de mantener un escenario macroeconómico y financiero estable. Eso en la medida que el país requiere de un flujo de ingresos que garantice el pago del déficit exter-

**Gráfica 8. Entrada de IED
(Trimestral, corte al segundo trimestre de 2022)**



Fuente: elaboración ANIF con base en Banco de la República.

Octubre 21 de 2022

no actual. Al ser los ingresos por exportaciones los que apalancan gran parte de ese déficit y teniendo en cuenta la dependencia sobre productos tradicionales, la estabilidad macroeconómica y financiera depende directamente de la exploración y explotación de combustibles en el país, en tanto es la principal fuente de dividendos con la que cuenta la economía, ver Gráfico 8. Lo anterior se hace aún más relevante en un escenario de devaluación como el actual, dado que Colombia es importador neto y mucha de su producción local depende de insumos internacionales que se han encarecido por el alza de la TRM. De esta forma, el incremento en dólares del déficit externo y en ausencia de un reemplazo para el ingreso de divisas el país se expone a una devaluación más pronunciada de la moneda, que encarecería aún más las importaciones y la deuda.

La pérdida de valor de la acción de Ecopetrol

A la ya delicada situación fiscal que atraviesa el país y que fue exacerbada por la pandemia y la reciente devaluación de la moneda, hay que sumarle la coyuntura que vive la empresa pública más importante de Colombia, Ecopetrol. Desde mediados de mayo, donde la acción de la empresa registraba un precio de \$3.287,9, hasta el 19 de octubre, la acción ha perdido nada menos que el 29.8% de su valor y se ubica en \$2.309,6. Esa caída en el mercado accionario se traduce no solo en una debacle para el gobierno que ve como su activo máspreciado se desvaloriza, sino también para decenas de miles de colombianos que son copropietarios del 12% de la empresa (ver Gráfico 9).

Gráfico 9. Evolución de la acción de Ecopetrol 19 de mayo a 19 de octubre 2022



Fuente: elaboración ANIF con base en BVC.

El retroceso que ha presentado Ecopetrol está ligado a los desacertados anuncios que ha hecho el gobierno en los cuales compromete su continuidad. Desde la campaña se ha promocionado el *slogan* “descarbonizar la economía” y con la puesta en marcha del plan de gobierno el pasado 7 de agosto, han sido muchas las salidas en falso que dan zozobra al mercado. Por ejemplo, se ha mencionado acabar con los permisos de exploración y explotación de petróleo, lo que pone en riesgo la actividad a futuro y también compromete los derechos adquiridos. A todo eso, debe sumarse el vaivén al que ha sido sometido el sector en materia de impuestos. Como ya se mencionó unas líneas atrás, en principio, se había contemplado en la reforma tributaria un gravamen a las exportaciones que fue modificado en el congreso y terminó siendo, en el articulado aprobado, una sobre tasa al sector en el impuesto de renta, con

Octubre 21 de 2022

el agravante de que las regalías no serán deducibles. Todo eso termina por entorpecer la inversión en el sector que con las nuevas disposiciones hace difícil ver con buenos ojos los retornos de la actividad.

A pesar de que se prevé una desaceleración económica el próximo año, el sector sigue siendo atractivo por cuenta de los recientes acuerdos de la OPEP+, pues brinda un panorama alentador que impediría una fuerte descolgada en los precios del crudo. Si bien la transición energética debe hacerse, no por eso debe comprometerse un sector que le podría llegar a aportar hasta \$28 billones de pesos a la nación en el 2022, según estimaciones del propio Ministerio de Hacienda (cerca de 2 puntos del PIB).

Finalmente, y por si fuera poco, las consecuencias no terminan ahí, el desincentivo a la inversión no solo comprometería los abultados recursos que recibe la nación por ese concepto, sino que además reduciría la entrada de capitales que actualmente constituyen el delicado sostén que financia nuestro amplio déficit de cuenta corriente. Eso desencadenaría una devaluación más pronunciada de nuestra moneda, encarecería los productos importados y aumentaría las presiones inflacionarias que atraviesa el país. A su vez, todo eso se traduciría en una menor dinámica de la actividad económica que permearía el mercado laboral. En suma, es una situación que perjudica a cada uno de los colombianos y que compromete la estabilidad macroeconómica del país en tiempos donde se teme por una recesión global.

Conclusiones

El panorama económico de Colombia se encuentra en un momento de grandes dificultades. A los ya conocidos problemas de estabilidad fiscal, de presiones inflacionarias, impulsadas en parte por el crecimiento excesivo de la demanda interna, y de vulnerabilidad externa, hoy empiezan a sumarse los problemas de devaluación del peso, de encarecimiento de la deuda, de percepciones de mayor riesgo que se refleja en el debilitamiento de la cotización de los bonos y activos nacionales, como el caso de Ecopetrol, la empresa más importante del país.

Buena parte de lo que vemos hoy, sobre todo en términos de volatilidad cambiaria, es consecuencia de una crisis global y de la inminente recesión de las principales economías del mundo. En ese sentido, seguramente la situación continuará profundizándose durante los próximos meses. Pero, también hay que decir que los mensajes encontrados y las comunicaciones ambiguas que ha enviado el Gobierno Nacional en términos de la política energética, el rol del Banco de la República y las decisiones de política monetaria, del control de capitales y de incumplimiento de la regla fiscal han generado cierta incertidumbre en el mercado y aumentado, en alguna medida, la percepción del riesgo. No hay que olvidar que Colombia depende mucho de los flujos de capital externo y que, en una situación de inestabilidad económica mundial, es importante dar partes de seguridad y certidumbre que permitan la permanencia de capitales en el país.

Octubre 21 de 2022

FECHAS CLAVE Octubre 24 al 28 de 2022

LUNES 24

EE.UU: S&P PMI de manufactura y servicios, octubre.
U.E: S&P PMI de manufactura y servicios, octubre.
Reino Unido: S&P PMI de manufactura y servicios.

MARTES 25

COL: Encuesta Pulso Social (EPS), septiembre.
EE.UU: Índice de precios de vivienda Case Shiller, agosto.
EE.UU: Confianza del consumidor, octubre.
U.E: Estadísticas anuales de las finanzas públicas, 2021.
U.E: Datos trimestrales sobre déficit/deuda pública, segundo trimestre.
U.E: Encuesta sobre préstamos bancarios del BCE

MIÉRCOLES 26

EE.UU: Comercio, ventas al por menor y al por mayor, septiembre.
EE.UU: Ventas de residencias nuevas, septiembre.
Australia: Índice de Precios al Consumidor (IPC), tercer trimestre.
Canadá: Decisión de política monetaria del BoC.
Japón: Índice de precios de producción de servicios (IPP), septiembre.

JUEVES 27

EE.UU: PIB, tercer trimestre.
EE.UU: Envíos, inventarios y órdenes de manufactura, septiembre.
U.E: Decisión de decisión de política monetaria del BCE.
Japón: Desempleo, septiembre.

VIERNES 28

COL: Decisión de política monetaria de la JDBR.
COL: Estadísticas de Cemento Gris (ECG), septiembre.
COL: Índice de Costos de la Construcción de Edificaciones (ICOCED), septiembre.
COL: Índice de Costos de la Construcción de Obras Civiles (ICOCIV), septiembre.
COL: Remesas, septiembre.
EE.UU: Índice de confianza del consumidor calculado por la Universidad de Michigan, octubre.
U.E: Confianza del consumidor, octubre.
Alemania: PIB, tercer trimestre.
Francia: PIB, tercer trimestre.
España: PIB, tercer trimestre.
Japón: Decisión de política monetaria del BoJ.

INDICADORES ECONÓMICOS

\$MM(1) CAMBIO PORCENTUAL ANUAL

	30 septiembre 2022	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)	178.144	5.5	8.9	8.8	16.9
2. Base monetaria (B)	143.165	10.4	9.5	7.1	14.7
3. Efectivo	106.149	9.7	8.9	9.9	13.2
4. Cuentas corrientes	71.995	-0.1	8.8	7.3	22.3
5. Cuasidineros	499.380	19.2	16.5	15.5	3.3
6. Total ahorro bancos comerciales	291.117	9.7	10.2	13.9	12.5
7. CDTs	208.263	35.6	27.2	18.4	-9.3
8. Bonos	33.500	-5.2	-0.4	2.9	7.5
9. M3	731.194	14.4	13.8	13.3	7.1
10. Cartera total	595.441	18.5	18.0	17.9	5.9
11. Cartera moneda legal	574.362	18.9	18.8	18.6	6.2
12. Cartera moneda extranjera	21.079	8.5	-0.4	-1.0	-0.5
13. TES ⁽²⁾	446.268	13.5	12.9	13.7	15.8
14. I.P.C. Sep		11.44	10.84	9.67	4.51
15. IPC sin alimentos Sep		8.33	7.83	6.84	3.03
16. IPC de alimentos Sep		26.62	25.57	23.65	12.40
17. TRM (\$/US\$) Oct21	4.885.50	29.57	14.78	11.98	-1.57

VALORES ABSOLUTOS

18. Reservas internacionales ⁽³⁾		56.337	57.104	57.164	58.721
19. Saldo de TES (\$MM)		446.268	439.994	423.676	393.273
20. Unidad de Valor Real (UVR) Oct21		318.42	315.28	310.83	286.97
21. DTF efectiva anual Oct17-Oct23		11.23	10.69	8.75	2.15
22. Tasa interbancaria efectiva Oct12-Oct19		10.06	9.01	7.54	2.06

(1) Miles de millones de pesos. (2) Saldo TES del sector público. (3) Millones de dólares.
Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.