

# BOLETÍN ECONÓMICO

INSTITUTO DE CIENCIA POLÍTICA HERNÁN ECHAVARRÍA OLÓZAGA  
Observatorio de Impacto Económico de las Políticas

## EL PROBLEMA DE LA INFLACIÓN EN COLOMBIA ANTECEDENTES Y RETOS EN LA ACTUAL COYUNTURA

La inflación actual en Colombia es consecuencia de una política monetaria expansiva en liquidez de 2020, y es reforzada por i) las mayores costos que está trayendo a los empresarios la reforma tributaria que tramitó el Gobierno del presidente Gustavo Petro (que a finales de 2026, recogerá cerca de 80 billones de pesos, de los cuales, habrán aportado 23 billones de pesos, cerca del 30%), ii) un incremento del salario mínimo por encima de la inflación fijado por el gobierno para el año 2023, iii) los problemas que trae una devaluación consecuencia de inestabilidad política de los últimos meses.

El presente análisis expone, entre otras cosas, que el endurecimiento de la tasa de intervención del Banco de la República como antídoto para controlar la inflación en tiempos actuales, refuerza lo que pretende combatir. No sólo está incrementando el costo de endeudamiento de los hogares para financiar su consumo, sino que está distorsionando decisiones económicas de empresarios dificultando la gestión de empresas, para las que cada mes es más difícil recuperar los mercados que perdieron para sus productos en 2019 a causa de la pandemia de la COVID-19. Esto último se evidencia en una disminución de las ventas del comercio minorista desde finales del segundo trimestre de 2022.

Además, entender las implicaciones de la inflación es fundamental en medio de la actual coyuntura de incertidumbre económica a causa de los problemas de inflación en distintos países del mundo, los problemas por la ruptura de las cadenas de suministro desde 2020, por los diversos efectos que ha causado de la guerra de Rusia contra Ucrania que empezó en 2022 y que ha impactado en los mercados nacionales e internacionales, y por las tensiones entre China y Estados Unidos como consecuencia de las aspiraciones chinas sobre Taiwán.

### HOGARES Y MICROEMPRESAS RECIBEN CON CAUTELA FACILIDADES CREDITICIAS EN 2020

Durante 2020, el promedio anual de la tasa de referencia del Banco de la República presentó una disminución con respecto a la de 2019 (1,38 puntos porcentuales p.p.). El objetivo del banco central, era proporcionar dinero a la economía, garantizando la liquidez requerida por hogares y empresas para transacciones económicas, ante una caída de la actividad económica consecuencia de la pandemia. Sin embargo, los hogares y las microempresas recibieron con cautela las bajas

**Observatorio de Impacto Económico de las Políticas**

Elaborado por Alba Isabel García Giraldo  
Economista. MA. Scienze Politiche  
albaisabel.garcia@icpcolombia.org

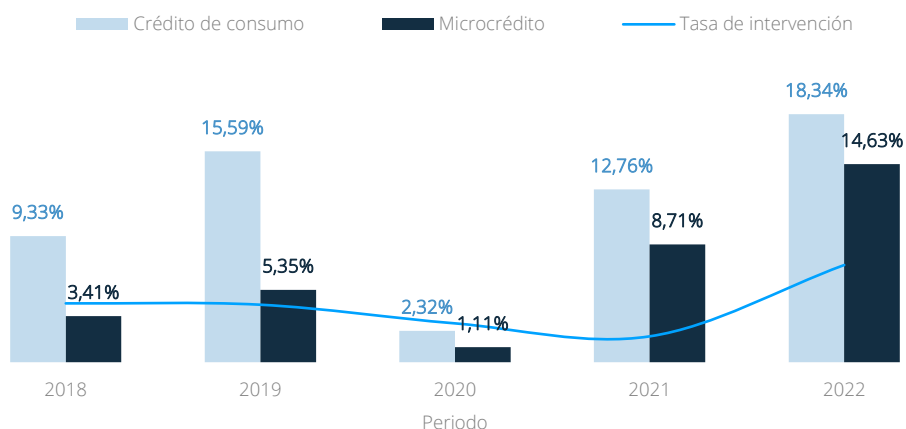
tasas ofrecidas por el emisor para obtener crédito, probablemente ante perspectivas personales inciertas.

Lo anterior, considerando que, en términos relativos, los saldos de las carteras crédito de consumo y de microcrédito en 2020, disminuyeron con respecto a los del 2019, año en el cual estos saldos presentaron mayores crecimientos, a pesar de ser ofrecidos a una tasa anual promedio de intervención más alta del emisor (4,25%). El gráfico 1, presenta el resumen.

La cartera de consumo, es decir, el saldo de los créditos otorgados a personas naturales para financiar la compra de bienes de consumo o para el pago de servicios con fines no comerciales, presentó crecimientos decrecientes frente a 2019 (pasando de una tasa de crecimiento anual de 15,59% a 2,32%), revelando una tendencia a la baja. Ocurrió igual con la cartera de microcrédito, es decir, con el saldo de operaciones activas de crédito otorgadas a las microempresas, con saldo de endeudamiento hasta 25 salarios mínimos legales mensuales vigentes (pasó de una tasa de crecimiento anual de 5,35% en 2019 a 1,11% en 2020).

Gráfico 1: crecimiento anual del saldo en crédito de consumo y microcrédito

Fuente: elaboración propia, datos del Banco de la República



### ...SIN EMBARGO, EL MONTO DE BILLETES Y MONEDAS CIRCULANTES AUMENTA.

Si bien la baja tasa de intervención del emisor fue recibida con timidez por parte de estos agentes económicos, hay que decir, que la liquidez aumentó: el agregado monetario M1 (para simplificar diríamos, el monto de billetes y monedas circulantes en la economía, reflejo de liquidez) se incrementó a una tasa anual de 25,04% en comparación con el año anterior (10,78% en 2019),

**Observatorio de Impacto Económico de las Políticas**

Elaborado por Alba Isabel García Giraldo  
Economista. MA. Scienze Politiche  
albaisabel.garcia@icpcolombia.org

concluyéndose que no fue el crédito el principal canal de distribución de esa liquidez. Para este entonces (cierre de 2020), la inflación anual no representaba mayores amenazas (1,61%).

Podría decirse que la inactividad de ciertos mercados, llevó a que la estabilidad de los precios fuera el mejor mecanismo de defensa hallado por empresarios para conservar una demanda debilitada, entre otras cosas, por una tasa de desempleo (13,91%) que al final del año presentaba crecimientos de casi 4 puntos porcentuales (p.p.) frente a la del año anterior (9,95%).

En 2021, el emisor continuó con su política monetaria expansiva, el promedio anual de la tasa de intervención fue de 1,91%. Podemos decir que, para ese año, la timidez con que hogares y empresas venían recibiendo la oferta del emisor fue atenuándose. Los saldos en las carteras de consumo y de microcrédito crecían anualmente, en 12,76% y 8,71% respectivamente. El monto de billetes y monedas circulantes en la economía (reflejo de liquidez) continuó creciendo (16,77% anual), pero a una menor tasa que en 2020 (25,04%), reflejando una tendencia a la baja que vendría a confirmarse definitivamente en 2022. Para finales de 2021, comenzaron a anticiparse las consecuencias de fuerzas liberadas en 2020 con la expansión de M1, alcanzando una inflación anual de 5,62%. El desempleo caía casi 3 p.p. El cuadro 1 presenta un resumen de los datos.

#### Cuadro 1: resumen de variables influenciadas por la política monetaria

Fuente: cálculos propios, datos del Banco de la República y el DANE

Variable	Periodo				
	2018	2019	2020	2021	2022
Crecimiento anual crédito de consumo	9,33%	15,59%	2,32%	12,76%	18,34%
Crecimiento anual microcrédito	3,41%	5,35%	1,11%	8,71%	14,63%
Crecimiento anual M1	7,24%	10,78%	25,04%	16,77%	0,66%
Crecimiento anual M2	5,01%	8,18%	13,89%	12,70%	12,05%
Crecimiento anual M3	5,60%	7,97%	12,66%	13,10%	11,01%
Tasa de referencia Banrep (promedio anual)	4,35%	4,25%	2,87%	1,91%	7,18%
Inflación anual (diciembre)	3,18%	3,80%	1,61%	5,62%	13,12%
Desempleo (diciembre)	9,99%	9,95%	13,91%	11,10%	10,27%
PIB anual (a precios constantes)	\$ 854.008	\$ 881.224	\$ 817.315	\$ 907.352	\$ 975.365
PIB crecimiento anual	2,56%	3,19%	-7,25%	11,02%	7,50%

## SE DESATAN FUERZAS INFLACIONARIAS

El 2022 iniciaba con una inflación anual de 6,94% en enero. Esta fuerza que a finales de 2020 no presentaba mayores inconvenientes, comenzaría, a lo largo de 2022, a representar una grave amenaza para la capacidad adquisitiva de los salarios de los trabajadores, alcanzando en diciembre de ese año, el valor más alto del siglo en el país (13,12%). Fue entonces, cuando el emisor, consciente de la fuerza desatada con políticas monetarias expansivas de liquidez en 2020, intentó apretarle las cadenas subiendo su tasa de intervención, desatando fuerzas adicionales que reforzarían los incrementos de los precios que intentaba mitigar.

**Observatorio de Impacto Económico de las Políticas**

Elaborado por Alba Isabel García Giraldo  
Economista. MA. Scienze Politiche  
albaisabel.garcia@icpcolombia.org

Siguiendo el comportamiento de la Reserva Federal, el Banco de la República subió su tasa de intervención (el promedio anual para 2022 fue de 7,18%), cerrando en diciembre en 12%. Los agentes económicos respondieron ante las posibilidades de obtener rendimientos de sus ahorros, y no aumentaron su preferencia por la liquidez: a lo largo de 2022, M1, es decir, la cantidad de billetes y monedas circulantes, no representaría incrementos significativos (0,66%), manteniéndose casi que constante su valor de 2021. El emisor habría conseguido, de acuerdo a ortodoxas enseñanzas de escuelas de política monetaria, no incrementar liquidez en la economía como forma de disminuirla, pero, de este hecho no derivó el antídoto.

La inflación continuaba creciendo (llegando como dijimos a finales de 2022 a 13,12% como nuevo tope del siglo), reflejando menor capacidad adquisitiva para los hogares, a la par que los saldos en carteras de consumo y microcrédito también crecían: en 2022 alcanzaron incrementos anuales de 18,34% y 14,63% respectivamente, reflejando ser los mayores reportados desde 2018. Al mismo tiempo que se deterioraba la capacidad adquisitiva de los hogares, empezaban estos a enfrentarse a mayores costos de financiar con crédito, la compra de bienes de consumo y el pago de servicios para fines no comerciales. También para las empresas, quienes ahora, ante las altas tasas de interés, veían dificultada la gestión empresarial al tener que enfrentarse a mayores costos financieros para financiar actividades de la empresa.

### **NECESIDADES ECONÓMICAS DE LA GENTE CONTRARIAN OBJETIVOS DEL EMISOR**

El hecho de que los saldos otorgados en crédito de consumo y en microcrédito continuarán creciendo, revela que la política contractiva mediada por incrementos en la tasa de intervención del Banco de la República, no sólo no disminuyó la inflación, sino que no desincentivó las solicitudes de crédito por parte de los hogares y las microempresas: sus decisiones y necesidades económicas contrariaban lo que el emisor consideraba conveniente, en medio de su constructivismo.

El emisor logró frenar la preferencia por la liquidez como (supuesto) antídoto a la inflación, a costa de imponer mayores costos a los hogares y a las empresas para financiar sus transacciones económicas. El antídoto resultó ser en sí mismo, fuente de reforzamiento de lo que pretendía combatir.

No sólo incrementó el costo de endeudamiento de los hogares para financiar sus proyectos individuales, sino que, distorsionó y continúa distorsionando las decisiones económicas de empresarios, que aún en los inicios del segundo trimestre de 2023, encuentran cada vez más difícil terminar de recuperar los mercados que perdieron para sus productos en 2020. Lo anterior se evidencia por una disminución de ventas en el comercio minorista. El cuadro 2 muestra la variación anual del índice de ventas del comercio minorista en valores reales para 2020, 2021, 2022 y 2023 según últimas cifras disponibles. Específicamente, para el segundo trimestre de 2022, muestra menos crecimientos anuales de las ventas del comercio minorista, en comparación con las del 2021.

Para 2023 es evidente una desaceleración en relación con el crecimiento anual presentado en los mismos meses en 2022.

**Cuadro 2: variación anual del índice de ventas del comercio minorista (en valores reales)**

Fuente: cálculos propios, datos de Encuesta Mensual del Comercio del DANE

Mes	Trimestre	2020	2021	2022	2023
ene	I	7,7%	-6,5%	21,1%	1,2%
feb		13,4%	1,4%	5,1%	0,1%
mar		-5,0%	20,4%	11,2%	
abr	II	-42,8%	74,9%	23,5%	
may		-26,9%	22,4%	35,1%	
jun		-14,1%	24,9%	17,3%	
jul	III	-12,3%	27,2%	7,8%	
ago		-17,1%	32,1%	8,1%	
sep		-0,9%	15,4%	7,1%	
oct	IV	3,3%	14,5%	2,0%	
nov		4,9%	6,4%	1,7%	
dic		-2,5%	16,3%	-1,7%	

Se añade al incremento de sus operaciones de financiación que dificultan la gestión de la empresa, a) los mayores costos que está trayéndoles la reforma tributaria (la cual, a finales de 2026 recogerá cerca de 80 billones de pesos, de los cuales, habrán aportado cerca del 30%: 23 billones de pesos); b) un incremento del salario mínimo del 16%, c) los problemas que trae la devaluación.

## UN ESFUERZO POR IMPORTAR INSUMOS QUE GARANTIZARAN UNA OFERTA EXPORTABLE

Otros análisis, con los que hasta cierto punto se pueden establecer paralelos, sugieren que la actual inflación en Colombia, no es principalmente un fenómeno monetario doméstico, sino más bien “cambiarío”, consecuencia de políticas monetarias contractivas de países líderes, y de la guerra de Rusia contra Ucrania. Establecen que el incremento de los precios, deriva de la subida de los costos de importación de insumos por la devaluación del peso, y del conflicto geopolítico ruso-ucraniano, considerando que Rusia es el principal proveedor de fertilizantes para los agricultores colombianos.

No obstante, resulta fundamental reconocer que las perspectivas económicas inciertas para inversionistas, derivan también de las declaraciones que pusieron de manifiesto contradicciones existentes entre diferentes esferas ministeriales en el inicio del gobierno de Gustavo Petro, entre las que se destacan las de la Ministra de Minas Irene Vélez y del Ministro de Hacienda José Antonio Ocampo respecto a los hidrocarburos; junto con una subida de las tasas de interés de la Reserva Federal de Estados Unidos, provocaron que, en noviembre de 2022, el peso presentara la mayor devaluación de su historia en Colombia, alcanzando una tasa de cambio que superó los \$5.000

**Observatorio de Impacto Económico de las Políticas**

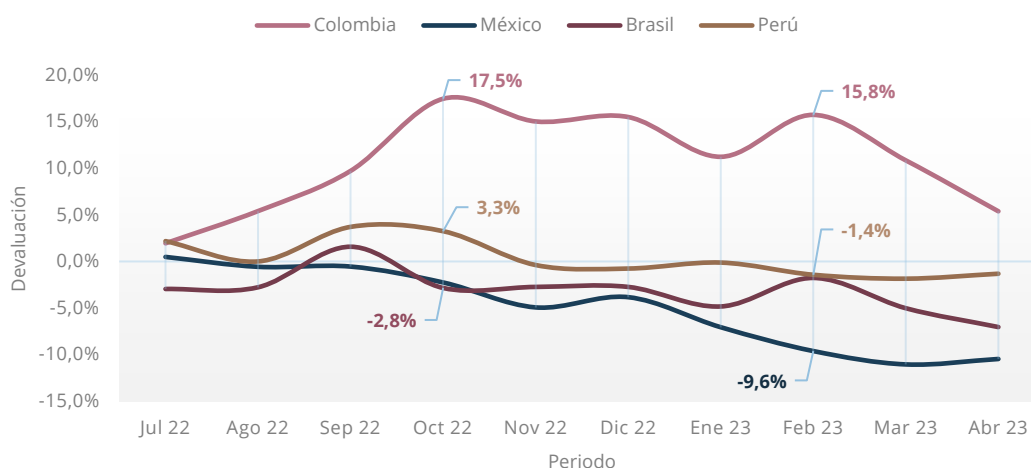
Elaborado por Alba Isabel García Giraldo  
Economista. MA. Scienze Politiche  
albaisabel.garcia@icpcolombia.org

pesos (\$5.061,21 el 5 de noviembre). Este hecho ha influido, desde luego, en un incremento de los precios de insumos que se importan para mantener una oferta exportable.

El gráfico 2, muestra la trayectoria de la devaluación de cuatro monedas de la región (peso colombiano, peso mexicano, real brasileño y sol peruano), desde el inicio del segundo semestre de 2022 hasta la primera quincena de abril de 2023. Es decir, muestra en cuánto se devaluaban en cada mes las monedas si se les comparara con su valor a inicios de julio de 2022, (fue excluido del análisis el peso argentino: hasta la primera quincena de abril, se ha devaluado en 72,5% con respecto a su valor a inicios de julio de 2022). Como puede verse, el peso colombiano presentó mayores tasas de devaluación en 2022 que otras monedas representativas en la región, con octubre de 2022 y febrero de 2023 como periodos de mayores devaluaciones (17,5% y 15,8% respectivamente).

Gráfico 2: devaluación mensual de monedas regionales frente a su valor en julio de 2022

Fuente: elaboración propia, datos de Investing



No cabe duda que la guerra de Rusia contra Ucrania y sus consecuencias geopolíticas, ha contribuido al problema inflacionario, dado el peso de las importaciones de abonos provenientes de Rusia en la canasta importadora de Colombia y a las dinámicas y cambios en los mercados energéticos mundiales y en el comercio internacional. El cuadro 2, presenta en miles de dólares CIF, un resumen de los montos importados de abono por Colombia según país de origen. Puede verse que, a lo largo de 2022, Rusia fue el principal proveedor seguido de Estados Unidos. Que ambos países hayan provisto cerca del 34% de la demanda de abonos en Colombia, explica que una parte del incremento de precios de alimentos hayan provenidos bien de la devaluación, bien del conflicto geopolítico ruso-ucraniano. Este cuadro presenta también, los montos importados para 2023 con cierre a enero. La demanda de abonos rusos parece estar siendo reemplazada paulatinamente por la canadiense.

**Cuadro 3: montos de abono importados por Colombia según país de origen**

Fuente: elaboración propia, datos del DANE

País	2022	2023
Rusia	257.126	13.096
Estados Unidos	241.853	12.477
Canadá	168.069	18.596
China	108.346	14.432
Alemania	102.230	5.089
Chile	86.949	136
Trinidad y Tobago	80.023	3.391
Noruega	33.610	181
Países Bajos	29.166	0
Venezuela	17.085	0
Demás Países	344.725	7.140
<b>Total</b>	<b>1.469.182</b>	<b>74.538</b>

Sin embargo, observar el comportamiento del Índice de Precios al Productor -IPP-, permite concluir que, si bien ambos acontecimientos generan presiones, el incremento en los precios de los insumos importados o nacionales, no es la principal fuente del incremento de los precios de bienes finales: el IPP en su variación anual, desde julio de 2022, ha venido presentando incrementos decrecientes.

## UN MENSAJE DEL GOBIERNO

Los antecedentes del problema actual de inflación en Colombia son un ejemplo de los resultados no proyectados de una política monetaria expansiva, en este caso, llevada a cabo por el banco central de Colombia, en medio de las buenas intenciones y de la independencia que le fue otorgada en la Constitución de 1991, con el objetivo de velar por la estabilidad de la moneda. ¿Cuáles podrían ser las consecuencias de una expansión monetaria ya no originada en las buenas intenciones y en la independencia del Banco Central, sino en la propuesta de financiar las indemnizaciones debidas a las víctimas con consecuencia del accionar de los grupos terroristas, como recientemente ha propuesto el presidente de la República?

La indemnización de víctimas está a cargo del presupuesto nacional el cual se financia mediante recaudo tributario o crédito. Pedir al emisor financiar la ley de víctimas, es pedirle financiar el presupuesto general de la nación, generando pérdida de confianza en su independencia, y en su capacidad de velar por la estabilidad de la moneda mediante su estrategia de anclaje de las expectativas de inflación. Adicionalmente, la declaración del presidente es ambigua. Según él, “sólo hay un camino” para financiar a las víctimas: “que la emisión que hace el Banco de la República, rutinariamente, en vez de ir a los bancos debería ir -en bonos- para la indemnización de víctimas de la violencia en Colombia”. El problema tiene algunas aristas diversas según el tipo de bonos que refiera el mandatario. En cualquier caso, sin embargo, lo que estaría haciendo el Banco de la



República es suministrar recursos al gobierno para financiar el presupuesto e incentivando las tendencias inflacionarias.

Una primera opción es que se trate de bonos que emita el gobierno para que sean adquiridos por el Banco de la República. El banco emitirá para adquirir tales bonos y, por un mecanismo que el gobierno no ha explicado, esa emisión llegará a las víctimas (¿el gobierno pagará a las víctimas con bonos obligatoriamente adquiribles por el Banco de la República?). De este modo:

1) Según “el modelo” se activará la demanda de consumo y, en consecuencia, los empresarios incrementarán la oferta con miras a satisfacer tal demanda. En realidad, no es probable que esto ocurra en Colombia. i) Los efectos de una reforma tributaria con la que el país pasó a ocupar la última posición entre la OCDE, en términos de la competitividad fiscal de sus impuestos corporativos, sumados a ii) las consecuencias de la eventual aprobación de una reforma laboral que, desconociendo que las microempresas son las primeras generadoras de puestos de trabajo en el país (al generar el 64% del empleo total), incrementará sus costos de contratación entre 12% y 17%; impedirá que el tejido empresarial colombiano esté en capacidad de responder a la nueva demanda con incrementos en la oferta. De este modo será una emisión sin respaldo en nuevos bienes y servicios que, en consecuencia, terminará en inflación.

2) Alguna fracción de aquella emisión será dejada por las víctimas en sus cuentas de ahorros. De este modo, según “el modelo”, se incrementará la cuantía de los fondos prestables, disminuyendo la tasa de interés. Al caer la tasa de interés los empresarios verán que pueden producir a costos menores incrementando de este modo la oferta, y con ella el empleo. Sin embargo, como ya mencionamos, no es probable que esto ocurra en Colombia: el tejido empresarial colombiano no está en capacidad de hacer frente a las nuevas demandas que proponen las reformas tributaria y laboral. Esa mayor disponibilidad de fondos prestables podría terminar en manos de los consumidores para financiar su mayor gasto, agudizando el problema de inflación. De este modo, la demanda de consumo se verá incrementada aún más. Al final no habrá mayor producción de bienes y servicios, pero sí mayor demanda. Es decir, inflación.

La segunda opción, es que se trate de bonos que sean emitidos por el Banco de la República, cuyo destino sea el mercado de capitales. En este caso, el Banco, actuando como solicitante de crédito en el mercado de valores; por un mecanismo que el gobierno no ha explicado traslada los fondos del mercado de valores a las víctimas. La posición de demandante de fondos prestables del banco central, incrementará la tasa de interés, incrementando los costos de financiación de empresas, cayendo la producción. Finalmente, como el crédito solicitado por el emisor será entregado a las víctimas, la liquidez del mercado se habrá mantenido constante mientras la producción habrá disminuido, se generará inflación.

“El modelo” también explica que un incremento de la tasa de interés, aumentaría la inversión extranjera directa, atrayendo dólares que busquen mayores rendimientos. Sin embargo, en noviembre de 2022 evidenciamos, que perspectivas económicas inciertas para inversionistas,



derivadas de declaraciones que pusieron de manifiesto contradicciones entre diferentes esferas ministeriales en el inicio del primer gobierno de izquierda en Colombia, llevó al peso colombiano a la mayor devaluación de su historia, alcanzando una tasa de cambio que superó los \$5.000 (\$5.061,21 el 5 de noviembre).

El perfil de riesgo aumenta si se tiene en cuenta la tendencia del presidente Gustavo Petro de enviar mensajes que amenazan la separación y equilibrio de poderes, la independencia del banco central, el respeto a la regla fiscal, entre otros.

La inestabilidad política y el afán reformista que genera incertidumbre respecto a la estabilidad del marco normativo, impide a los ciudadanos derivar de la información disponible en los mercados decisiones para configurar sus decisiones de consumo e inversión con responsabilidad y solvencia individual, generando desconfianza en sus decisiones de inversión, lo que impide que el país avance por la senda del crecimiento económico y la superación de la pobreza.

El **Observatorio de Impacto Económico de las Políticas** del Instituto de Ciencia Política Hernán Echavarría Olózaga, evalúa el impacto económico y político de las políticas y programas de gobierno, así como de las propuestas legislativas que cursan en el Congreso de la República. Lo hace dentro del marco de la defensa de la libertad, del mercado y de la democracia. Mensualmente recopila de fuentes oficiales información estadística de las principales variables económicas.