

# Comentario Económico del Día

Octubre 28 de 2022



## Incertidumbre y mensajes encontrados: presiones adicionales en un momento de crisis

Hace una semana publicamos un *Informe Semanal* en el que analizamos la compleja situación económica que atraviesa el país por dos vías. Por un lado, problemas de vieja data, como el déficit fiscal, acentuado por el choque de la pandemia, y otros que arrastramos desde hace ya un tiempo, como el aumento en los precios de la economía y el déficit externo. Por el otro lado y sumado a lo anterior, empiezan a conformarse y acercarse nubarrones desde hace algunos meses, la devaluación del peso, la creciente percepción de riesgo del país, el encarecimiento de la deuda externa y la pérdida de valor de la empresa más importante de Colombia, Ecopetrol.

Todas esas situaciones que se asoman no son un tema menor y no deben trivializarse en el debate público, menos en un escenario macroeconómico global como el que estamos viviendo. Las declaraciones del Gobierno Nacional y sus ministros tienen repercusiones directas sobre la percepción del país de cara al mundo, así que no deben hacerse ni tomarse con ligereza. Por esa razón, en este *Comentario Económico del Día* analizamos los impactos concretos que traen las situaciones apenas descritas, centrándonos en los problemas que empiezan a formarse y que podrían tener consecuencias muy complejas para el bienestar del país y los colombianos en el corto plazo.

### Los nubarrones sobre la economía colombiana

Lo primero que hay que decir es que Colombia ya enfrenta un panorama económico complejo. En primer lugar, el problema fiscal. La deuda del gobierno nacional continúa por encima del 60% del PIB, una de las más altas de la historia, el déficit se ubicó el año pasado en el 7.1%. Si a lo anterior se le suma el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) 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.

Ahora bien, la reforma presentada el agosto ha tenido ya varias modificaciones y permanece la incertidumbre sobre el monto total que podrá recaudar año a año. Del primer proyecto muchas cosas han cambiado, empezando por la meta de recaudo, que pasó de \$25 billones de pesos a \$20 billones hace solo un par de días con la caída del impuesto a las pensiones y otras disposiciones. Por otra parte, varios elementos que generaban incertidumbre del proyecto inicial siguen presentes, sumado a la inclusión de nuevos impuestos que en el marco de una moneda devaluada producen preocupaciones extra.

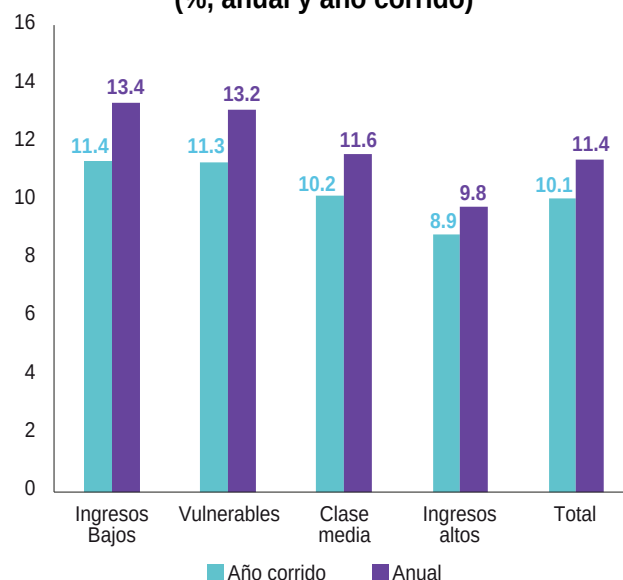
Además, y tal como se analizará más adelante, inquieta que buena parte del recaudo que plantea la tributaria se lo pueda terminar comiendo el pago de la deuda por simple efecto de la devaluación.

El sector minero es el que más sufre 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, incluidos nosotros en ANIF, 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 para las empresas extractivas que varía dependiendo del precio internacional del crudo o del carbón. 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. ¿Y por qué eso nos afecta directamente? Porque 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.

Eso nos lleva necesariamente a una segunda nube que cargamos hace unos años, el déficit externo. El déficit en cuenta corriente oscila entre el 5% y el 6% del PIB. Colombia es un país que depende, en buena medida, de los flujos de financiación externa para garantizar el pago de ese déficit y, en ese sentido, tiene una necesidad apremiante de mantener un escenario macroeconómico y financiero estable. Bajo el marco de esa vulnerabilidad de nuestra economía, es importante entender que, al ser los ingresos por exportaciones los que cubren 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 divisas con la que cuenta la economía.

Si a esos dos elementos le sumamos el crecimiento insostenible de la demanda interna y las presiones inflacionarias que está viviendo el país, tenemos una combinación de factores que ya hacen cuesta arriba las decisiones que toma el Gobierno día a día. 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. Por otra parte, con los datos más recientes presentados por el DANE para el mes de septiembre, se confirma la tendencia de crecimiento de la inflación, en buena parte impulsada justamente por el exceso de demanda interna. En el último mes, la variación anual se ubicó en el 11.44% y no hay señales que evidencien un cambio

**Gráfico 1. Inflación por Nivel de ingreso**  
(%, anual y año corrido)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

de tendencia. Los alimentos, con una variación del 26.6%, continúan liderando el crecimiento de los precios, una situación que afecta, en mayor medida, a los hogares más vulnerables. Cómo se ve el Gráfico 1 la inflación golpea más a los hogares de ingresos bajos, puesto que buena parte de su gasto se va a cubrir la canasta básica de alimentos, rubro al que más ha golpeado el alza de los precios de la economía. Pero la cosa no para ahí puede ser mucho peor.

### Los nubarrones que acechan desde junio

Tal como vimos en la sección anterior, la situación ya era difícil cuando la pasada administración dejó el Palacio de Nariño. Pero pasados 3 meses desde la nueva posesión el panorama se ha nublado aun más, aquí les mostramos por qué.

### La devaluación del peso

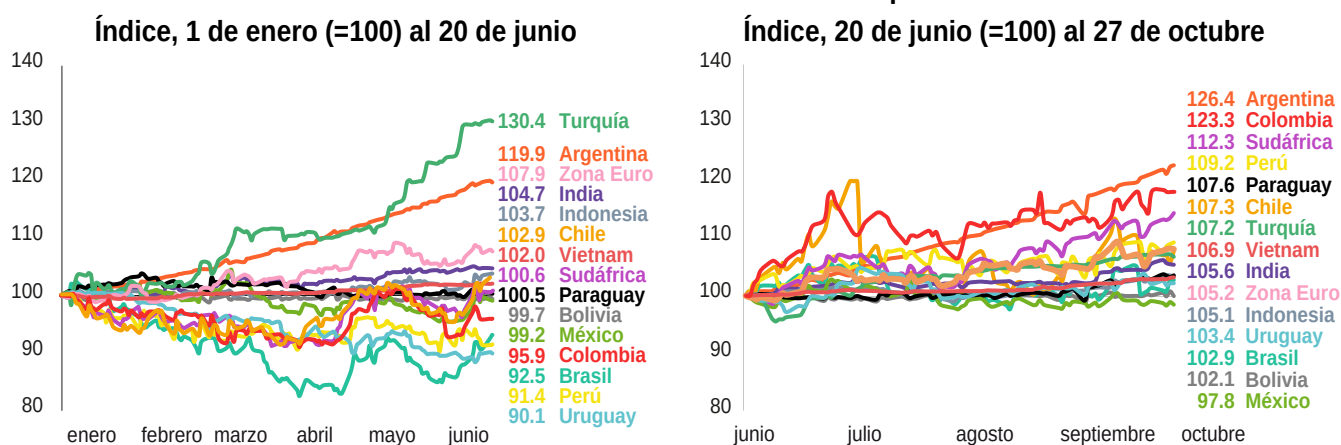
En primer lugar, la tasa de cambio atraviesa uno de los periodos de devaluación más marcados en la historia reciente. Como hemos analizado en informes y

comentarios pasados, hay factores a nivel internacional que explican parte de la variación del peso. La incertidumbre frente a la economía mundial ante el incremento de tasas de interés debido a la elevada inflación ha llevado a que el apetito por el dólar se haya disparado en lo corrido de este año. Lo anterior no solo se ve en el cambio del dólar con el peso, sino con la mayoría de las divisas mundiales, como se ve en el Gráfico 2.

Si bien en lo corrido del año nuestra divisa se ha devaluado, hay dos periodos marcados en la trayectoria de la tasa de cambio. Durante el primer semestre del año la TRM se mantuvo relativamente estable, registrando incluso una leve apreciación del orden de 4%. El punto de quiebre se da el 21 de junio, que corresponde al primer día que abren los mercados luego de la victoria del ahora presidente Petro. Tomando la tasa de cambio de esa fecha como base observamos que el peso colombiano ha sido la segunda moneda más devaluada en los últimos cuatro meses, al registrar una variación en la tasa de cambio del 23.3%.

El mercado cambiario es un escenario en el que interactúan millones de agentes de todas partes del

**Gráfico 2. Devaluación de las monedas con respecto al dólar**



Fuente: cálculos ANIF con base en Yahoo Finance.

mundo. Desde un importador que busca divisas extranjeras para comprar sus productos hasta un fondo de inversión colectiva, los agentes toman sus decisiones de compra y venta según sus necesidades y percepciones. Esos agentes procesan distintas señales que indican qué puede pasar en el futuro y toman las mejores decisiones con base a la información disponible. En el caso del peso colombiano, no hay mensajes más importantes que los del gobierno sobre el futuro de la economía y son precisamente esas señales ambiguas por parte del Gobierno las que están detrás de esa senda diferenciada del peso con el resto de divisas. El hecho de que se haya puesto sobre la mesa el cese a la exploración y explotación de hidrocarburos, que es el sector que más dólares trae al país, indica la desconexión de las ideas del Gobierno con las necesidades económicas – y por extensión sociales – del país. Ese no ha sido el único de los anuncios polémicos que han salido de altos funcionarios e incluso del mismo presidente, quien ha ahondado sobre la posibilidad de limitar la libre entrada y salida de capitales, la emisión de TES, por mencionar algunos.

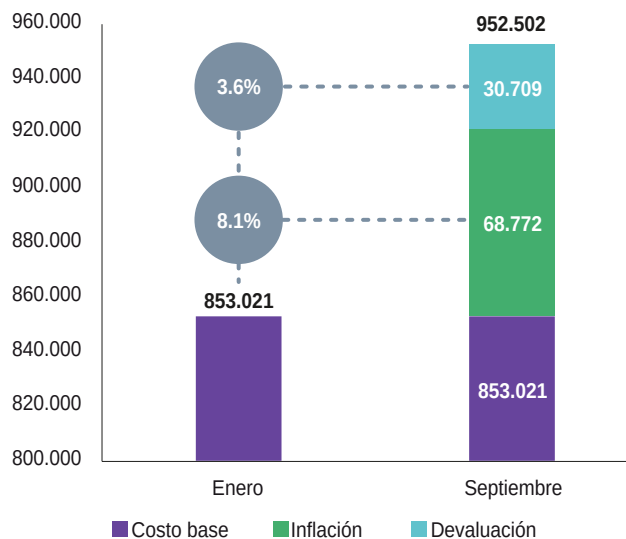
Lo realmente grave es que parece que el Gobierno aún no se ha dado cuenta de las consecuencias de sus palabras, pues cada día hay nuevos titulares por parte del Presidente o alguno de los ministros, que generan pánico en los mercados. Es imperativo que el Gobierno reciba las señales que el mercado está dando sobre su gestión hasta el momento, que lejos de responder a teorías conspirativas, indican que Colombia no va por buen camino.

La subida en el precio del dólar tiene consecuencias muy complejas, que van mucho más allá de, como han querido caricaturizar, frustrar los planes de viaje de quienes se quieren ir de vacaciones a Miami. En primer lugar y como se analizará en el siguiente apartado, el encarecimiento del servicio de la deuda externa. Solo por mencionar un dato que sorprende, el Marco Fiscal de Mediano Plazo planteó el pago de la deuda externa sobre un dólar de \$4.000 COP y hoy está alrededor de los \$4.800 COP. Por otra par-

te, vale la pena recordar 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, eso se ha traducido, por ejemplo, en el cese de obras vitales de infraestructura, como ocurrió en la fallida adjudicación del cable de Bogotá. Hace apenas unos días la licitación se declaró desierta, pues los contratistas atribuyeron a la tasa de cambio la inviabilidad del proyecto debido al costo de los insumos extranjeros. Entre la apertura de la licitación, 27 de julio, y el día de cierre, 21 de octubre, el dólar paso de \$4.375 COP a \$4.885 COP, es decir, una devaluación de casi el 12%.

Lo mismo, aunque en una menor escala, ocurre con el bolsillo de los colombianos. Teniendo en cuenta que una porción importante de la canasta básica es importada o utiliza insumos extranjeros en su proceso productivo, el precio final al que se enfrentan los consumidores es más elevado conforme el dólar siga

**Gráfico 3. Incremento en el costo de la canasta básica (Año corrido)**



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

subiendo. De todos los productos que componen la canasta básica cerca del 20% son productos importados. Es decir que, de acuerdo con estimaciones de ANIF, si asumimos una devaluación de 18% en lo corrido del año del peso, un 3.6% del incremento en el costo de vida se debe al incremento del precio del dólar. Sumado a la inflación del resto de productos, la canasta básica acumula un incremento de 11.6% desde enero, (Gráfico 3).

## La deuda sufre ante tweets desatinados

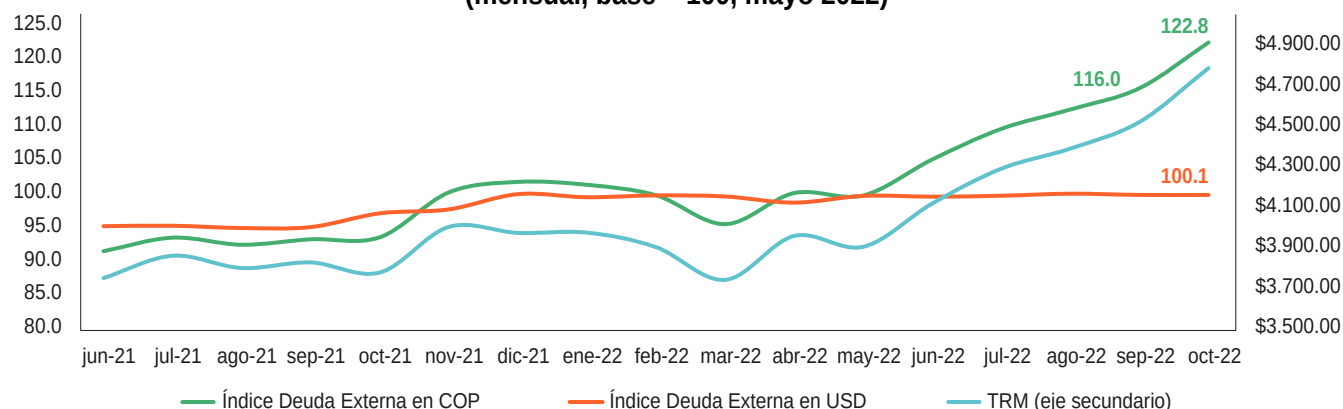
Como ya se mencionó, el aumento del precio del dólar tiene implicaciones grandes sobre la deuda, sobre la capacidad de financiamiento del gobierno y, en el mediano plazo, seguramente va a terminar perjudicándonos a todos a través de mayores impuestos. Como consecuencia, gran parte del nuevo recaudo que logre el gobierno con la reforma tributaria se esfumará rápidamente con el encarecimiento de la deuda si no se generan mensajes que moderen el aumento de la tasa de cambio.

En el Gráfico 4 se muestra un índice del saldo de la deuda externa con base igual a 100 en mayo de

2022 (último mes previo a la elección de Gustavo Petro como presidente). Como se observa, la deuda externa en dólares se ha mantenido prácticamente constante (tan solo ha crecido un 0.1% entre mayo y septiembre), mientras que al contabilizarla en pesos el incremento es del 16%. Si la TRM cerrara el mes de octubre en \$4.800 COP y la deuda en dólares se mantiene constante, se vería un encarecimiento en pesos equivalente al 22.8% al comparar el saldo de mayo con el de octubre. Se incluye en el gráfico en el eje secundario la TRM del final de cada mes, con lo que se puede observar que el incremento del saldo de la deuda externa en pesos se explica casi enteramente por la devaluación del peso frente al dólar.

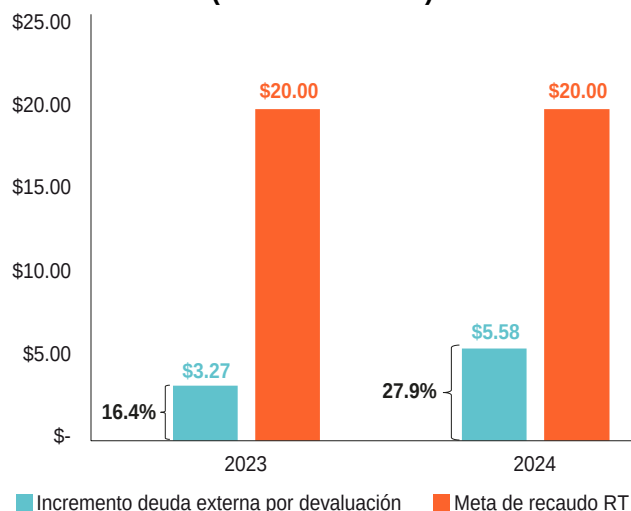
El escenario antes descrito, implica que el saldo de la deuda externa en pesos incremente en \$72.7 billones entre mayo y octubre de 2022, de los cuales \$72.3 billones se deben exclusivamente a la devaluación de la moneda. De hecho, si se tienen únicamente en cuenta el perfil de deuda para 2023 y 2024 calculado en mayo y en septiembre de 2022 por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), al incorporar tanto las amortizaciones como el pago de intereses para los 2 años mencionados, el perfil de deuda para 2023 y 2024 crece en \$10 billones

**Gráfico 4. Índice deuda externa en COP y en USD  
(mensual, base = 100, mayo 2022)**



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

**Gráfico 5. Meta de recaudo RT e incremento de la deuda externa por devaluación del peso frente al dólar (Billones de COP)**



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

de pesos y se calcula que \$8.9 billones de COP son consecuencia directa de la devaluación del peso frente al dólar. Es decir, en los últimos meses se ha comprometido cerca del 22% de lo que se pretende recaudar en los próximos 2 años con la propuesta de reforma tributaria, solo como efecto de la pérdida de valor del peso frente al dólar, ver gráfico 5 y todo parece indicar que en octubre esta cifra será significativamente mayor.

Es claro también que el incremento de los intereses ha jugado un rol relevante. Como resultado de un panorama de gran incertidumbre, que se ha exacerbado especialmente en los dos últimos meses debido a una serie de anuncios contradictorios por parte del gobierno y en contravía de la inversión, nuestra deuda ha perdido competitividad. En especial los anuncios relacionados con el sector salud y el sector minero energético han tenido repercusiones serias

en la tasa de cambio y en la percepción de riesgo del país.

Cuando se anuncia que no se van a permitir nuevas exploraciones o cuando se anuncian los duros impuestos de la reforma tributaria para el sector, los mercados se ponen nerviosos porque, como ya se mencionó antes, Colombia es un país cuyas divisas e ingresos fiscales dependen del petróleo, carbón y otros productos energéticos. Si se frena su explotación y exploración, la capacidad para pagar la deuda y consolidar la situación fiscal se va a ver gravemente afectada. La deuda entonces se encarece y a la hora de la verdad todos los colombianos terminaremos pagando mayores impuestos.

En consecuencia, la deuda no solo se encarece como resultado de la devaluación, sino también es necesario entender que si el país recibe menos ingresos y debe pagar más por la deuda que tiene, la probabilidad de caer en impago se hará mayor, lo que dificultará conseguir nueva deuda y, en caso de conseguirla, será a una tasa mucho más alta.

Por tanto, los anuncios del gobierno son de suma importancia para la percepción que tienen los mercados sobre el país. Pero los mercados no son unas pocas personas en una oficina que se ponen de acuerdo en quiénes confían, sino que son millones de personas, empresas, bancos, fondos de inversión, fondos de pensiones, entre otros, localizados alrededor del mundo en busca de activos para invertir sus ahorros, excedentes de liquidez o sus depósitos. Los mercados son personas comunes y corrientes que quieren activos que les den un nivel de riesgo que crean pertinente y una rentabilidad que consideren adecuada para este nivel de riesgo.

Entre todos los activos disponibles en el mercado sobresale la deuda que emiten los gobiernos para financiar su gasto (TES). La más segura es la de Estados Unidos pero los mercados buscan alternativas un poco más riesgosas con mejor rentabilidad, como la colombiana que compite con países similares



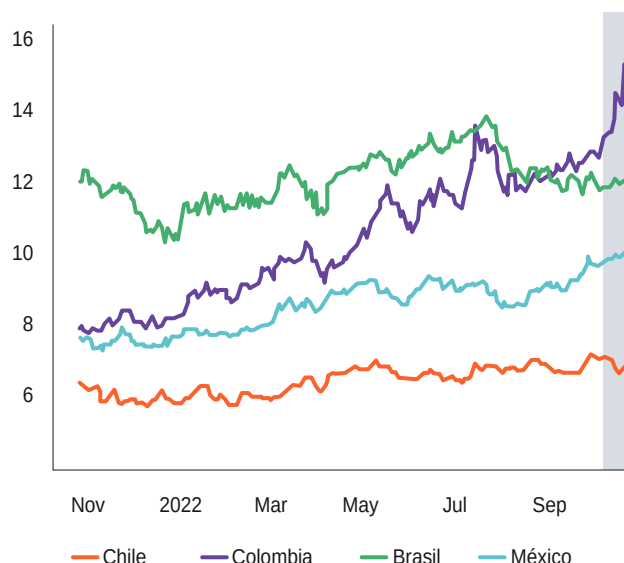
(emergentes). Pero los anuncios desordenados por parte del gobierno han asustado a muchas personas y la percepción de riesgo que tiene los mercados de Colombia se ha incrementado a tal punto en los meses recientes que el riesgo ya supera las expectativas de una mayor rentabilidad.

Sin los TES, es inviable financiar el gasto social que es crítico para el nuevo gobierno. Sólo sería posible con un mayor recaudo vía impuestos, que, como se está observando con la reforma tributaria, es más fácil decirlo que hacerlo. Otra opción sería asumir un menor nivel de gasto lo cual afectaría las necesidades de Colombia de reducir la pobreza, de mejorar sus servicios de educación, infraestructura y salud, por lo cual las determinaciones que se tomen comprometen la prosperidad y el bienestar de todos los colombianos.

Ahora bien, debido a temores por salida de capitales en conjunto con las repercusiones sociales de la política monetaria, el 5 de octubre de 2022 el presidente Gustavo Petro publicó un tweet en el que criticaba la decisión de aumento de tasas por parte del Banco de la República y proponía lo siguiente: “La intención real de subir los intereses internos, en contra de nuestra propuesta, tiene que ver es con evitar salida de capitales por el ascenso de la tasa de interés de los EE.UU. Se podía evitar con un impuesto transitorio de remesas a capitales golondrinas.”

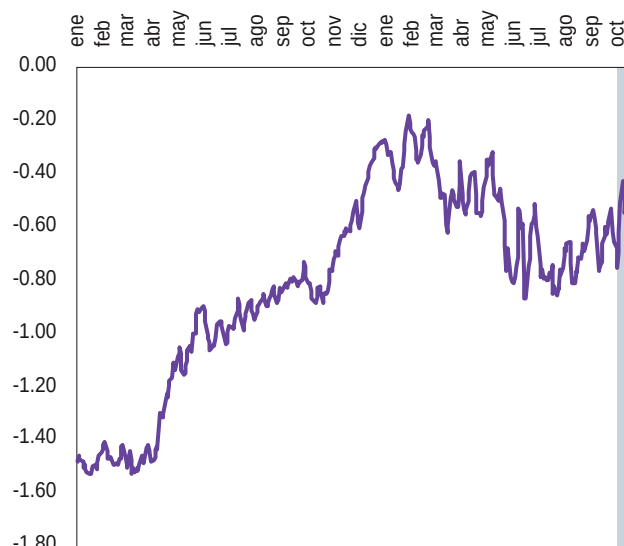
En el Gráfico 6 se ve una presunta correlación de los anuncios con el desempeño de las tasas de los TES a 10 años, aunque se debe reconocer una tendencia creciente desde que el país perdió el grado de inversión en mayo del año anterior. Por otra parte, en los gráficos 8 y 9 es notorio el impacto de los anuncios sobre el EMBI, que representa la tasa de interés promedio de nuestra deuda externa pública. En primer lugar, el Gráfico 7 contiene la diferencia entre el EMBI de Colombia y el promedio de América Latina. Lo común era encontrar un valor menor a -1.5 puntos porcentuales que indica menor riesgo en Colombia que en el promedio de la región. No obstante, en los últimos meses tres momentos específicos

**Gráfico 6. Tasas TES a 10 años (%)**



Fuente: elaboración ANIF con base en Trading Economics.

**Gráfico 7. EMBI Colombia relativo a EMBI promedio de LATAM**



Fuente: elaboración ANIF con base en JP Morgan.

han acercado el EMBI colombiano al del promedio latinoamericano. 1. El paro nacional y la pérdida del grado de inversión en mayo de 2021; 2. Las tensiones electorales desde finales del año pasado, junto con protestas sociales; y 3. Los anuncios recientes (especialmente el del 5 de octubre).

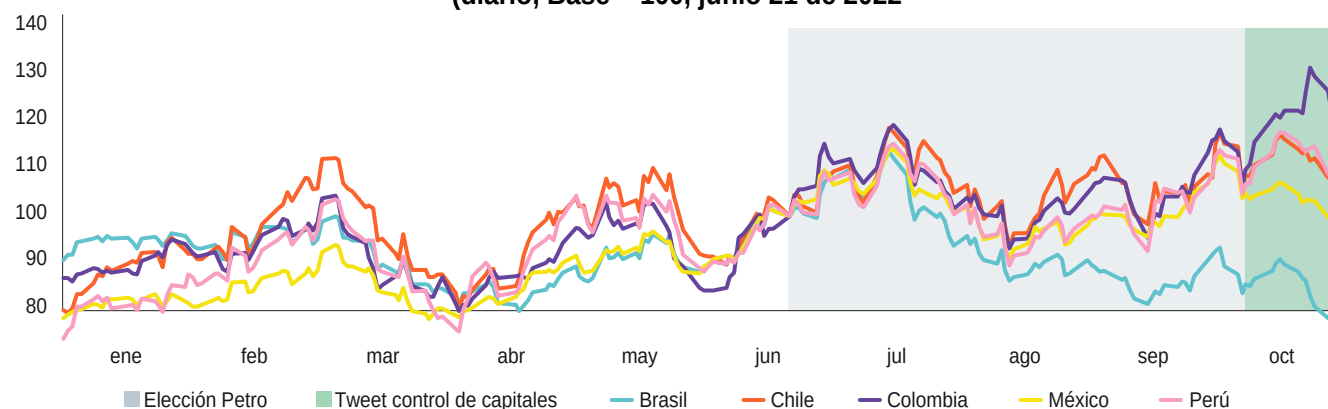
En contraste, países similares como Brasil, Chile, México o Perú no han presentado estos cambios. El Gráfico 8 establece un índice en junio 21 de 2022 (primer día con datos luego de la elección de Gustavo Petro como presidente) igual a 100 y compara las variaciones del EMBI de cada país con este punto de referencia. Nuevamente, el trino del presidente del 5 de octubre sugiriendo un impuesto a las remesas de capitales parece tener un efecto relevante sobre el riesgo percibido. Además, en la segunda semana de octubre Petro anunció que se avecinaba una recesión para Colombia, así como medidas internas para contrarrestarla, que añadieron mayor tensión en los mercados.

Aunque el ministro Ocampo salió a apagar el incendio al declarar que en Colombia no se implementará un control de capitales e intentó dar tranquilidad al

sector minero energético, todo parece indicar que los anuncios del ministro de Hacienda no son suficientes y debe ser el presidente quien de la claridad en los mensajes provenientes del gobierno. Si bien el aumento de la tasa de cambio o de la percepción de riesgo no es consecuencia exclusiva del gobierno actual, pues es cierto que el panorama global conduce naturalmente a una devaluación de todas las divisas frente al dólar y un aumento de los intereses, el diferencial observado frente a países comparables y su incremento en momentos de anuncios erráticos, nos hace considerar muy probable que los trinos y los anuncios desordenados sí tienen un efecto que no es menor.

Por último, el Gráfico 9 muestra en el eje X la calificación de riesgo de los países y en el eje Y el precio de los CDS's (Credit Default Swaps) respectivos. Los CDS's sirven para ofrecer protección ante un riesgo de impago de los bonos soberanos, por lo que su precio es indicativo del riesgo percibido sobre el país. Lo anterior es preocupante, porque deterioros dramáticos del precio en periodos cortos de tiempo ahuyentan la inversión. Pero, además, en el gráfico se observa que el precio de los CDS a 5 años

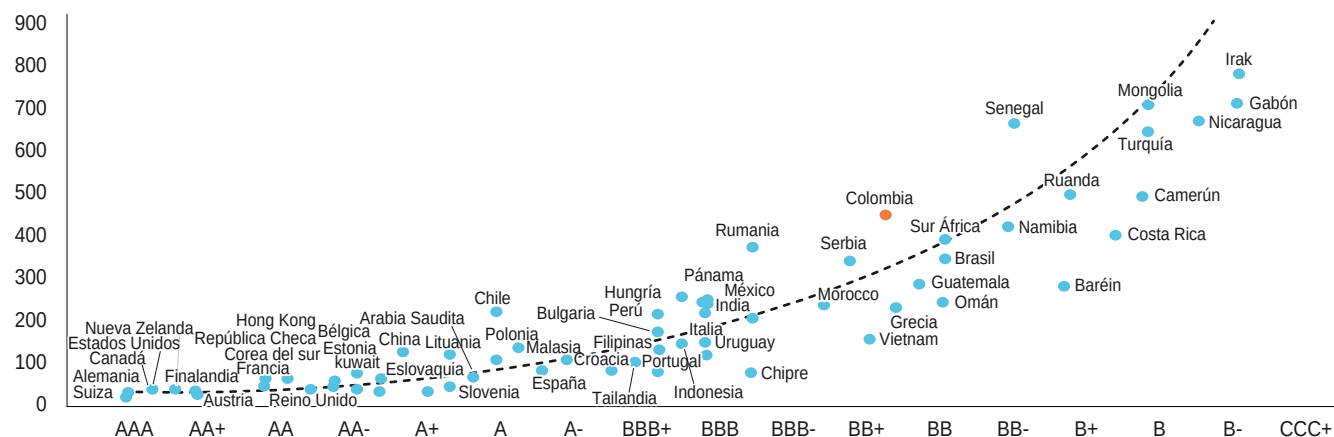
**Gráfico 8. Índice evolución EMBI**  
(diario, Base = 100, junio 21 de 2022)



Fuente: elaboración ANIF con base en JP Morgan.



**Gráfico 9. Calificación del riesgo y CDS**



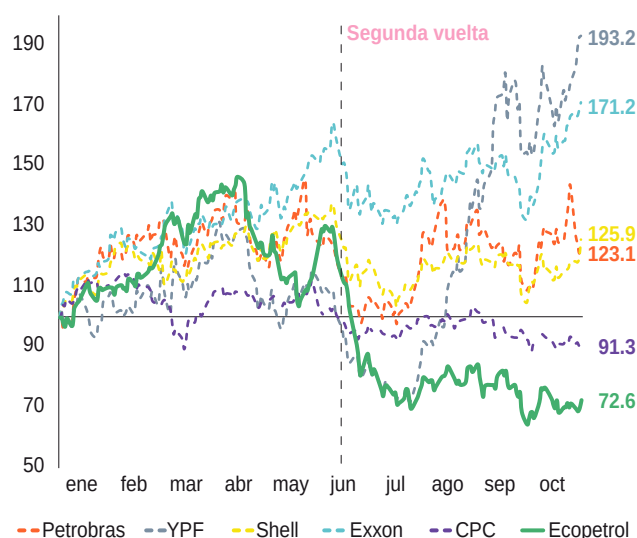
Fuente: elaboración ANIF con base en Bloomberg.

de Colombia está muy por encima del promedio de los países que comparten su calificación de riesgo. En caso de continuar con este comportamiento, no solo se ahuyentaría la inversión en el corto plazo, sino que también se podría sufrir una nueva caída en la clasificación.

## La pérdida de valor de la acción de Ecopetrol

Ahora bien, Ecopetrol, la empresa más importante del país, atraviesa momentos difíciles en su cotización en bolsa, pues en lo corrido del año acumula una pérdida de valor cercana al 28%. Ese comportamiento, a diferencia de lo que se cree, es exclusivo de Colombia. Si se compara con otras petroleras de la región, Ecopetrol se ubica como la empresa de peor desempeño, con el agravante de que los precios del *commodity* se encuentran en niveles históricamente altos (ver Gráfico 10).

**Gráfico 10. Cotización de la acción  
de petroleras mundiales  
(Índice, 1º de enero de 2022 = 100)**



Fuente: elaboración ANIF con base en Yahoo Finance.

Esa tendencia decreciente en el valor de la acción se profundizó luego de los resultados de la segunda vuelta presidencial. Con eso, los mercados empezaron a temer por las medidas que pudiera tomar la administración entrante en contra del sector. Esa situación no cambió luego de la posesión el 7 de agosto. Las salidas en falso por parte de la cartera de gobierno han hecho temer a los inversionistas sobre cancelaciones de contratos, así como restricciones a la explotación y exploración de petróleo. Todo eso se traduce en la desvalorización del activo máspreciado del gobierno, al tiempo que decenas de miles de colombianos, que son copropietarios del 12% de Ecopetrol, ven como el valor de sus activos se erosiona.

A todo eso, debe sumarse el vaivén al que ha sido sometido el sector en materia de impuestos. En el primer proyecto de reforma, se había contemplado un gravamen a las exportaciones que fue modificado en el congreso y terminó siendo una sobre tasa al sector en el impuesto de renta. No obstante, persiste el agravante de que las regalías no serán deducibles. 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, el desincentivo a la inversión no solo comprometería los 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 y que hacen temer por una mayor devaluación de nuestra moneda.

## 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 debilitamiento de la cotización de los bonos y activos nacionales.

Esos problemas no son menores y, como vimos a lo largo del documento, pueden tener consecuencias muy negativas para el bienestar del país y de los hogares colombianos. Que el peso se devalúe es grave y no para unos pocos, sino que afecta a todo el país, con el retraso de la puesta en marcha de obras de infraestructura y con golpes directos al bolsillo de los colombianos, sobre todo de los más vulnerables. Que ahora nos toque pagar más deuda externa, por efecto puro de la devaluación significa más impuestos en el mediano plazo. La pérdida de valor del peso puede comerse alrededor del 20% de la meta de recaudo anual que plantea la reforma tributaria. Que el mercado pierda apetito por la deuda de Colombia y se deshaga de los TES del país, a la larga significa que no va haber plata para financiar el déficit externo ni los ambiciosos proyectos sociales que plantea el Gobierno Nacional, o que se buscará financiarlos a través de más impuestos. Sin fuentes de financiación ahí sí estaríamos hablando de una crisis cambiaria. Pero la ecuación no es así de sencilla, basta mirar lo que le ha costado al ejecutivo llegar a acuerdos sobre la reforma. Finalmente, salir a decir que se acaba la exploración y explotación de petróleo, cuando estas actividades mantienen a flote nuestro déficit externo, no es responsable. Ni hablar de la incertidumbre que se ha generado los últimos dos días por la conformación de la junta directiva de Ecopetrol.

Buena parte de lo que vemos hoy, sobre todo en términos de volatilidad cambiaria, es consecuencia de una crisis global y de la recesión que podrían atravesar 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, de 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. Hoy más que nunca es importante actuar con responsabilidad, dar partes de seguridad y certidumbre. El panorama no está fácil y aún estamos a tiempo de recomponer el camino. Eso, sin duda nos permitirá navegar de una mejor forma por la turbulencia que se avecina.

### Equipo de Investigaciones de ANIF

**Presidente de ANIF**  
Mauricio Santa María S.

**Vicepresidente de ANIF**  
Anwar Rodríguez C.

**Investigador Jefe de ANIF**  
Camila Ciurlo A.

#### Investigadores

José Antonio Hernández R.  
Laura Llano C.  
Norberto Rojas D.  
Erika Schutt P.  
Daniel Franco L.

Fabián Suárez N.  
Samuel Malkún M.  
Alejandro Lobo C.  
María Camila Carvajal P.