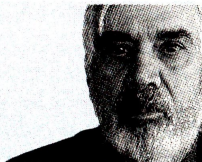


Tiempos difíciles

**SALOMÓN
KALMANOVITZ**



LAS PERSPECTIVAS COMERCIALES Y cambiarias de Colombia son sombrías. En lo corrido del año (enero-agosto) las importaciones han superado ampliamente las exportaciones: mientras las primeras aumentaron 50 %, las segundas lo hicieron solo en 28 %. El déficit comercial alcanza casi US\$12.000 millones en ocho meses, contra US\$7.700 millones en los 12 meses de 2020.

La cuenta corriente de la balanza de pagos, que registra tanto el comercio de bienes y servicios como rentas y dividendos, obtuvo un déficit bastante grande de -3,7 % del PIB en 2020. El desequilibrio se agravará en 2021 con -5,2 % del PIB, según proyecciones de Fedesarrollo. Llama la atención la protuberante caída en la extracción de barriles de petróleo del 34 % entre 2020 y 2021, lo cual fue amortiguado por un aumento importante de su precio.

Hay que preguntarse qué pasa con Ecopetrol. Recuérdese que fue obligada por el Gobierno a que se endeudara por casi US\$4.000 millones para que le com-

prara Interconexión Eléctrica S.A. (ISA) y utilizar esa suma como plata de bolsillo. Lo hizo por medio de un contrato interadministrativo, pagando \$25.000 por acción, cuando en diciembre de 2020 la acción en bolsa costaba \$15.480. En otras palabras, Ecopetrol le dio bastante más al Gobierno por ese paquete accionario que si lo hubiera hecho a través de la Bolsa de Valores, así que también exprimió la caja de la empresa petrolera.

En vez de estar explorando a marchas forzadas para compensar la caída de su producción de crudo, ahora Ecopetrol está metida en el negocio de la electricidad, del que no conoce nada. El Gobierno, a su vez, debió hacer aprobar una reforma tributaria que le permitiera equilibrar sus ingresos con sus egresos, pero al fracasar en el intento decidió canibalizar las empresas del Estado para financiarse.

A pesar de esa perspectiva problemática, la tasa de cambio se ha mantenido estable, gracias a dos hechos que no se repetirán hacia futuro: primero, el Banco de la República recibió US\$2.790 millones del Fondo Monetario Internacional como derechos especiales de giros, que diligentemente entregó al Gobierno, a cambio de sus títulos a precios administrados que lo favorecieron; segundo,

Ecopetrol monetizó los US\$3.766 millones aludidos por la compra de ISA. Las dos operaciones liquidaron US\$6.556 en el mercado cambiario.

Cuando se disipen esas divisas del mercado, la tasa de cambio debe devaluarse, reflejando el creciente déficit de la cuenta comercial y de la cuenta corriente del país con el exterior. Al suceder esto, la inflación tenderá a intensificarse y demandará una política más restrictiva del Banco de la República, cuya junta ya dio a conocer su inclinación por “normalizar” la tasa de interés de referencia, lo que significa colocarla por encima de la inflación.

La encrucijada en que se encuentra la junta del emisor es complicada: o aprieta demasiado la política monetaria restringiendo el crédito y ralentizando la actividad económica o permite el alto crecimiento que se pronostica para el año que termina y el siguiente. En el primer caso, frenará en algo la inflación y también la demanda por importaciones contribuyendo a disminuir los déficits externos; en el segundo, tendremos una mayor inflación con el riesgo de que se consolide en el tiempo y un mayor desequilibrio externo que puede precipitar una estampida de capital. Esto lo advirtieron las calificadoras de riesgo en julio, al reducirle la nota crediticia al país.

Nieves

*Pandeyucos:
seamos patriotas,
comamos tus
pandeyucas.*

