

2024: desinflación sin dolor

2023 no fue un buen año para la economía del país; apenas creció 1%, la inflación cerró en 9,2% y el mercado laboral muestra señales de desaceleración. El año 2024 posiblemente sea un año al que recordemos con mayor satisfacción. De hecho, si las cosas salen bien, será el año en el que Colombia vencerá al brote inflacionario sin mayores costos sociales.

Las desinflaciones suelen ser costosas socialmente. En el caso colombiano, en 1997, previo a la crisis de fin de siglo, la inflación fue cerca de 16,4% y la tasa de desempleo se ubicaba en 7,9%. Para 2002, la economía tenía una inflación de 6,8% y una tasa de desempleo de 15,6%. Si extrapolamos dicha tasa de sacrificio al escenario actual, lograr reducir la inflación de 9,28% hacia un nivel de 5%, requeriría aumentar la tasa de desempleo de 10% a 13,5%. Sin embargo, como se argumentará dicha extrapolación es errónea.

La curva de Phillips establece una relación negativa entre la tasa de desempleo y la inflación, pero es una relación convexa y no lineal. Hay otras variables que entran en

esta relación como las expectativas de inflación, la tasa de cambio y los choques de oferta. La gráfica adjunta muestra la curva de Phillips para la economía colombiana de 2006 a 2023, destacando la naturaleza no lineal de la relación entre desempleo e inflación. Cuando la tasa de desempleo supera la estructural, la relación es negativa pero plana; cuando está por debajo, la relación se vuelve empinada en una economía boyante.

SERÁ EL AÑO EN QUE COLOMBIA VENCERÁ EL BROTE INFLACIONARIO

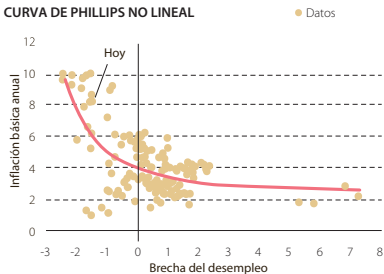
Hoy, la economía colombiana está en la zona empinada de la curva de Phillips, donde pequeños cambios en la tasa de desempleo tienen impactos significativos en la inflación. Según este modelo, un aumento en la tasa de desempleo al rango de 11%-12% podría reducir la inflación básica a 4%.

Es relevante señalar que hay otros factores que pueden reducir la inflación sin necesidad de aumentar el de-

semplo. La tasa de cambio jugará un papel relevante, ya que se espera una revaluación en 2024. La desinflación en Estados Unidos permitirá a la *Reserva Federal* reducir las tasas de interés, presionando a la baja la tasa de cambio. Si la tasa de cambio fluctúa alrededor de \$3.800 durante 2024, la revaluación promedio podría ayudar a reducir la inflación entre 0,6 y 1,2 puntos porcentuales.

Los factores de oferta también ayudarán de manera importante. La normalización de la economía global ante los choques generados por la pandemia y la Guerra de Ucrania han permitido que los índices de precios al productor (IPP) bajen de manera importante. El IPP es un indicador adelantado del IPC. En Colombia, el IPP ha caído de manera rápida y en sus lecturas anuales ya está en niveles negativos. Si esto se mantiene, las presiones de oferta generadas por la pandemia y la Guerra de Ucrania se habrían desvanecido por completo en 2024. Según nuestras estimaciones, dichos factores representaron cerca de tres puntos porcentuales de la inflación básica, y si se desvanecen, la

CURVA DE PHILLIPS NO LINEAL



Fuente: Econometría Gráfico: LR-MN

inflación debería bajar 3,5 puntos.

La inflación enfrenta dos riesgos importantes: el fenómeno de El Niño y el incremento del diesel. Sobre el fenómeno de El Niño, este puede disminuir la velocidad con la que ha caído la inflación de alimentos, y puede tornarse problemática. Por su parte, el incremento del diesel puede dificultar la convergencia de la inflación. Si se cree en las estimaciones hechas por el ministro de Hacienda, **Ricardo Bonilla**, bajo la cual el incremento en la gasolina

solo tuvo un impacto de dos puntos porcentuales en la inflación total, es de esperar un efecto mayor ante incrementos del diesel en la inflación.

De esta manera, los números de 2024 serían los siguientes: una tasa de crecimiento entre 1,5% y 2%, una tasa de desempleo entre 10,5% u 11,5%, una inflación del orden de 5%-6% y una tasa de cambio entre \$3.700 y \$3.900 por dólar. Por su parte, se espera un ajuste del déficit en cuenta corriente importante, que cerrará 2023 en niveles de 2,6% del PIB y

para 2024 podría ubicarse en un rango sostenible entre 2,5% y 3,5% del PIB. Así, la economía tendría un ajuste casi indoloro en su inflación y su sector externo. Solo faltaría ajustar el déficit fiscal.

Hace un año, indicábamos que se venía una fuerte tormenta para la economía colombiana. Hoy, sigue lloviendo, pero ya se ven nubes más amigables en el horizonte. Todo está dispuesto para que el *Banco de la República* baje la tasa de interés con cierta celebridad y de esta manera ayude a reactivar la economía en 2024 y 2025. Además, existen acciones por parte del Gobierno que pueden actuar como sombrilla, puntualmente en el sector de construcción de obras públicas y en el sector de vivienda. Dinamizar la inversión pública en la construcción de carreteras permitirá crear empleos nuevos en el corto plazo y habrá beneficios en el largo plazo para todos los colombianos. El sector vivienda también es un generador importante de empleo e impulsarlo será de gran ayuda. Con estas acciones, se alinean los astros para que Colombia tenga un ajuste en todos sus frentes sin mayores costos sociales.