

COVID-19 y economía: ¿Luz al final del túnel?

Hernán Avendaño Cruz, director de Estudios Económicos
Fasecolda

El comienzo de las festividades de fin de año se ve empañado por pesimistas proyecciones de la economía colombiana que muestran, por un lado, que el impacto de la pandemia y de las medidas adoptadas para controlar su expansión es muy superior al previsto; y, por otro lado, que las medidas de reactivación de la economía no se han puesto en ejecución con la celeridad que la crítica situación demanda.

En octubre el FMI revisó su proyección de una caída del PIB de -7.8% a una de -8,2%. Además, el Gobierno, que tradicionalmente es más optimista que los analistas, anunció que se esperaba una caída de -6,8% y no de -5,5% como se había planteado a mediados de año en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP). Para completar, comenzando diciembre, la OECD anunció que la economía colombiana podría caer en -8,3%, en lugar del -6,1% que había previsto en junio.

Varios elementos confluyen para explicar esas proyecciones: la evolución de la pandemia, la persistente incertidumbre y el agotamiento de las políticas.

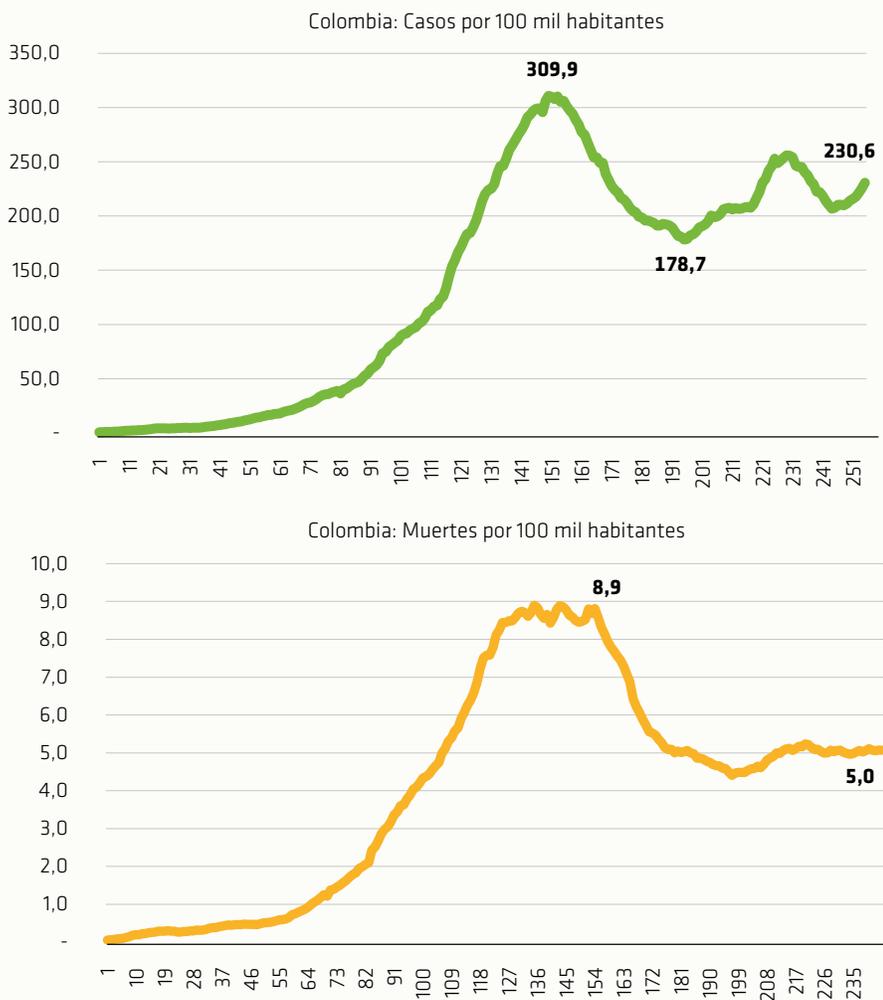
Evolución de la pandemia

Colombia logró sobrepasar con éxito el pico de la pandemia en julio, pero la reapertura de las actividades productivas solo se aceleró desde el primero de septiembre.

Los datos indican que la pandemia evolucionó por la senda prevista hasta comienzos de octubre. Pero desde entonces se ha observado un relativo estancamiento que interrumpió la tendencia descendente en el número de contagios y de muertos (gráfico 1).

**Gráfico 1:
Indicadores
de casos y muertes
por COVID-19
en Colombia hasta
el 2 de diciembre
de 2020**

Fuente: European Centre for Disease Prevention and Control; cálculos de la Dirección de Estudios Económicos de Fasecolda.



El relajamiento de las medidas de bioseguridad por parte de numerosos negocios, la ineficiente aplicación de las políticas de rastreo y aislamiento y la carencia de control que tienen las autoridades locales sobre la informalidad y los domiciliarios son factores que están incidiendo en ese problema y aumentan el riesgo de una segunda ola en el país.

Los mandatarios locales y las EPS deberían aprender las lecciones de la segunda ola de COVID-19 en Europa. El relajamiento por el verano, el aumento de los tiempos para la entrega de resultados de las pruebas y el

debilitamiento del rastreo están entre las razones que explican el acelerado aumento de contagios y muertes durante octubre y noviembre.

Los empresarios que así actúan no perciben sus decisiones y mantienen la incertidumbre de la población que sí aplica el autocuidado, lo que hace más lenta la recuperación de la demanda. Además, aumentan la probabilidad de la imposición de nuevas cuarentenas, como se ha visto en Europa, lo que ahondaría las consecuencias en la economía y el empleo.



La incertidumbre

No saber a ciencia cierta cuánto durará la pandemia es un poderoso factor de incertidumbre que impacta las decisiones de los empresarios y de los consumidores; ella se ha visto acentuada con el estancamiento de la pandemia. En el caso de Colombia el consumo de los hogares representa el 69% de la demanda agregada y se mantiene frenado; en los tres primeros trimestres cayó -7,1%.

Aun cuando el Gobierno ha incrementado su gasto de consumo (2,6% acumulado en los tres primeros trimestres), este no es suficiente para compensar la caída del consumo de los hogares. Según las proyecciones de los analistas privados, en 2020 la caída de la demanda final (familias más gobierno) será de -5.5%, pero posiblemente a la luz de las revisiones de crecimiento del Gobierno, el FMI y la OCDE, podrán ser revisadas a la baja.

Otro componente de gran importancia es el de la inversión, especialmente la realizada por el sector privado. Pero aquí la incertidumbre también gira en contra, pues las decisiones de inversión se están postergando hasta que se tenga claridad con relación a la terminación de la pandemia y la efectividad de las vacunas que están comenzando a salir al mercado. Los analistas privados proyectan una caída de -17,7% en la inversión total en 2020.

La aprobación que dio el Reino Unido para la aplicación de la primera vacuna contra el COVID-19 aumentó las esperanzas del mundo sobre una cura y sobre la posible terminación de la pandemia. No obstante, dados los procedimientos excepcionales que se están aplicando para el desarrollo de estas vacunas, a comienzos de diciembre aún no se habían



➔ Aun cuando el gobierno ha incrementado su gasto de consumo (2,6% acumulado en los tres primeros trimestres), este no es suficiente para compensar la caída del consumo de los hogares.

publicado en revistas científicas los informes de la fase tres, por lo que la comunidad científica no tiene formas de evaluar y contrastar los resultados hasta ahora obtenidos. Además, los laboratorios dieron a conocer la eficiencia obtenida por las vacunas, que supera ampliamente el mínimo del 50% establecido por la FDA, pero no han dicho nada respecto a los efectos secundarios que puedan tener; de ahí que en los contratos de venta que están negociando excluyan su responsabilidad en esta materia y la transfieran a los gobiernos que las compran.

Los primeros meses de 2021 serán decisivos para conocer los resultados de la vacunación masiva que comenzó en Reino Unido y Rusia en la segunda semana de diciembre. De ser positivos, tendrán una repercusión directa en la reducción de la incertidumbre y la aceleración de la recuperación de la demanda agregada.

Agotamiento de las políticas

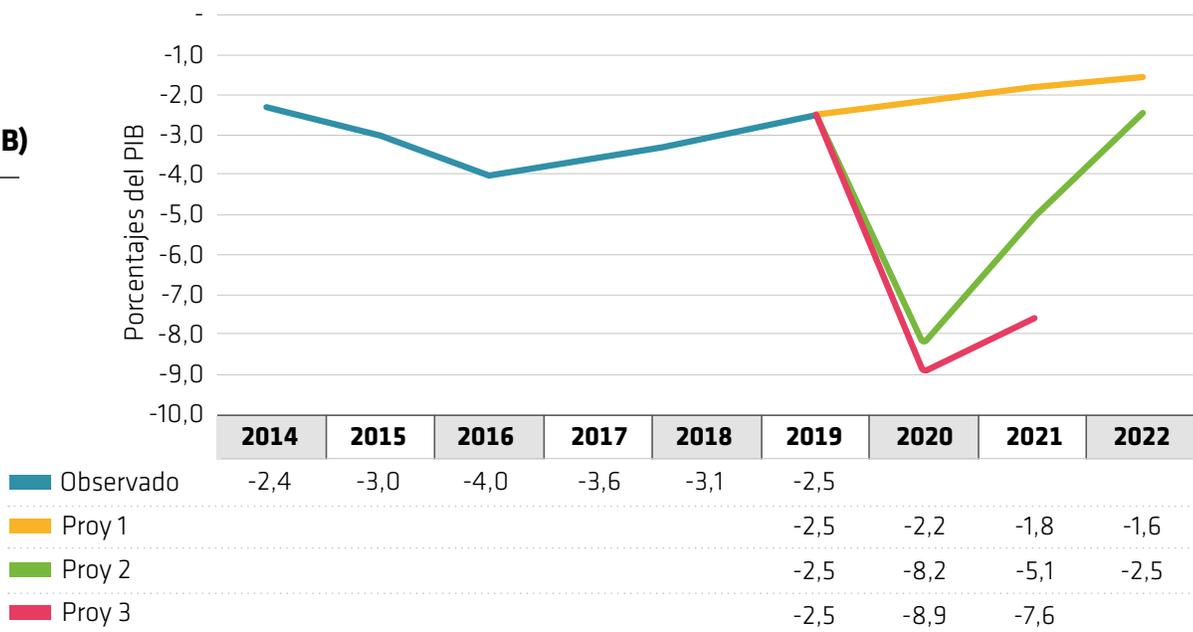
Gita Gopinath, la economista jefe del FMI, escribió hace poco en el Financial Times que estamos viviendo una “trampa de liquidez global”, con lo cual se manifiesta que en la actual situación el margen de maniobra de la política monetaria es limitado. La mayor parte de los bancos centrales bajó sus tasas de intervención a niveles cercanos a cero (incluso en Suiza y Japón son negativas) y usaron ampliamente sus facultades de otorgamiento de liquidez a los mercados. Pero dadas las características de la actual crisis, como un choque simultáneo de oferta y demanda, y los altos grados de incertidumbre, los efectos sobre la demanda agregada son reducidos. De ahí que Gopinath proponga el uso amplio de la política fiscal, pero manteniendo la prudencia para evitar problemas de sostenibilidad.

En ese contexto, la autoridad monetaria de Colombia bajó en corto tiempo su tasa de intervención desde 4,25% hasta 1,75%, lo que significa que en términos reales es negativa. Además, adoptó diversas medidas que incluyen la reducción de encajes bancarios, el otorgamiento de cupos de liquidez a las compañías aseguradoras y la compra de títulos en el mercado.

De igual forma, el Gobierno creció su gasto extraordinario en un monto superior a los \$40 billones para responder a las necesidades del sector salud y mitigar los impactos de la pandemia en las empresas y en las personas (cuadro 1). Como el freno a la economía ocasionó la contracción de los ingresos en más de \$13 billones, respecto a las proyecciones iniciales, el resultado ha sido un notable aumento del déficit fiscal (gráfico 2) y del endeudamiento público.

Gráfico 2:
Déficit fiscal
2014-2022
(porcentajes del PIB)

Fuente: Ministerio de Hacienda



Cuadro 1:
Reducción de ingresos y aumento de gastos (\$ miles de millones)

Rubros	Monto (\$ miles de millones)
REDUCCIÓN DE INGRESOS TRIBUTARIOS	23.266
1. Atención emergencia sanitaria	11.162
2. Atención a la población en condición vulnerable	15.620
3. Protección del empleo y reactivación económica	13.807
TOTAL GASTOS	40.589

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Aun cuando esos saltos alarmaron a algunos analistas, es preciso reconocer que las decisiones se adoptaron con la debida prudencia para no poner en riesgo el grado de inversión de la deuda sobe-

rana. Pero se hace evidente que el margen disponible es muy estrecho y que ello puede explicar la poca velocidad a la que está “rebotando” la economía.

¿Luz al final del túnel?

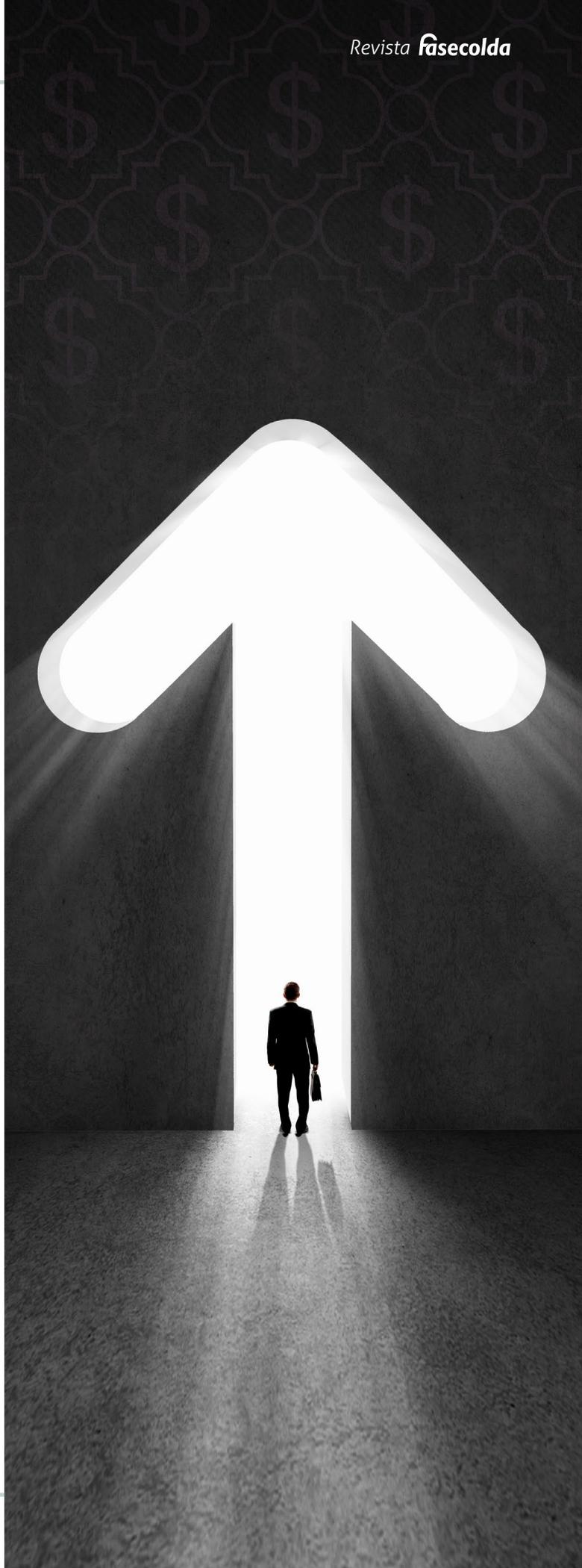
Si el país logra esquivar la segunda ola de la pandemia, podrá iniciar en firme su recuperación. Las proyecciones gubernamentales, multilaterales y privadas indican que será un proceso más lento de lo deseado y lejano del 6,6% que preveía inicialmente el Gobierno (cuadro 2).

La revisión de las proyecciones del déficit fiscal para 2021 –del -5,1% del PIB que señalaba el MFMP en junio, a -7,6% anunciado recientemente (gráfico 2)– deja implícito el mensaje de un impacto mayor al previsto y de una reactivación muy pausada. Esto implica un mayor endeudamiento y la prolongación del escaso margen de la política fiscal.

➔ Si el país logra esquivar la segunda ola de la pandemia, podrá iniciar en firme su recuperación.

Por esto, el programa de reactivación, que el presidente Duque anunció el 20 de julio, es una aglutinación de proyectos con un costo superior a los \$170 billones, que serán ejecutados en su gran mayoría por el sector privado. Fedesarrollo separó los proyectos que ya venían en marcha desde antes de la pandemia, de aquellos que son realmente nuevos; calculó que ellos incrementarán en 0.4 puntos del PIB la inversión en 2021 y en 1.1 puntos en 2022, de los cuales el 60% y el 77%, respectivamente, serán privados.

Queda por ver si esto, sumado a un potencial efecto positivo de las vacunas, será suficiente para ver la luz al final del túnel. Confiamos en que así será.



Cuadro 2: Variables macroeconómicas 2019 y proyecciones 2020 y 2021*

Variable	2019	2020	2021	Fuente
PIB (variación %)	3,4	-6,8	-5,0	Gobierno
PIB (variación %)	3,4	-8,2	-4,0	FMI
PIB (variación %)	3,4	-8,3	3,5	OCDE
PIB (variación %)	3,4	-6,9	4,6	Consensus
Consumo final (variación %)	4,4	-5,5	4,1	Consensus
Inversión bruta fija (variación %)	4,0	-17,7	6,9	Consensus
Deuda pública (% del PIB)	50,3	66,0	66,1	Gobierno
Déficit fiscal (% del PIB)	-2,5	-8,9	-7,5	Gobierno
Déficit fiscal (% del PIB)	-2,5	-8,3	-5,9	Consensus
Déficit en cuenta corriente (% del PIB)	-4,2	-4,8	-3,7	Gobierno
Inversión extranjera directa bruta (% del PIB)	4,6	3,5	3,7	Gobierno

Fuente: Ministerio de Hacienda, OCDE y Latin American Consensus Forecast.

*Para 2019 son datos observados, publicados oficialmente por Dane, MinHacienda y Banco de la República; Consensus: promedio de proyecciones del sector privado.



¿Busca mayor flexibilidad? El sentimiento es mutuo.

La capacidad y el rango de productos son importantes. Las habilidades técnicas de suscripción son importantes. La selección de plataformas es importante.

Pero lo más importante son las relaciones.

Y en estos tiempos turbulentos, las relaciones sólidas y estables importan más que nunca. Nos comprometemos con nuestros clientes para el largo plazo desarrollando soluciones de reaseguro con conocimiento, inteligencia y empatía.

Descubra más en LibertyMutualRe.com

Juntos podemos prosperar con confianza

Liberty Managing Agency Limited – Oficina de Representación Bogotá

Colombia: Av. Carrera 9 # 119-52 Of. 505. Edif. Torres Unidas 2.

T: +57 (1) 7442642 – Bogotá

Brasil: Avenida Almirante Barroso 52, Piso 24 – Sala 2401

CEP 20031-918. T: 55-21 32661900 – Rio de Janeiro

México: +52 55 2988 6448

Montevideo: +598 97 678624



Liberty Mutual.
REINSURANCE