

Perspectivas económicas para 2020: el “Fine-Tuning” entre confinamiento y economía

- La pandemia ocasionada por el COVID-19, que contabiliza más de 3 millones de personas infectadas y 200.000 víctimas, ha sido abordada por las autoridades de los países a través de medidas de aislamiento social que, aunque han ralentizado la propagación del virus, evitando un mayor colapso de los sistemas de salud, han trastocado la dinámica económica global.
- Como consecuencia, se estiman fuertes contracciones en la actividad productiva de China, Estados Unidos y la Eurozona, aspecto que, sumado a las preocupaciones sobre lo que podría ocurrir en el segundo trimestre, ha llevado a que organismos multilaterales como el FMI hayan revisado a la baja sus estimaciones de crecimiento económico para numerosos países.
- Para hacer frente a la contingencia, las economías de mayor tamaño han dispuesto paquetes fiscales contracíclicos de gran tamaño y el uso de instrumentos de política monetaria convencionales y no convencionales encaminados a atenuar la incertidumbre en los mercados y las pérdidas generadas con la crisis.
- En Colombia, las medidas de aislamiento social obligatorio decretadas por el Gobierno han permitido acotar el crecimiento de los casos, robustecer las capacidades de las IPS y aplanar la curva de fallecidos diarios. Sin embargo, se han visto afectadas las perspectivas de crecimiento del país, por lo que las autoridades han puesto en marcha políticas tendientes a mitigar la contracción de la economía que, según nuestras estimaciones, podría alcanzar entre un 2,9% y 4,8% en 2020.
- Las menores perspectivas para la economía local se traducirían en un mayor deterioro del mercado laboral colombiano, ya que (i) generarían un aumento sustancial de la tasa de desempleo en el país, que podría ubicarse entre el 19,8% y el 22,5% al cierre del año y (ii) pondrían en riesgo 9,8 millones de empleos que generan sectores altamente afectados.
- Como respuesta, el Gobierno ha implementado políticas tendientes a (i) realizar transferencias no condicionadas a la población más vulnerable, (ii) proveer garantías crediticias a las empresas afectadas, (iii) reducir los aportes de pensión para beneficiar a las empresas y trabajadores independientes, entre otras. Asimismo, el Banco de la República ha tomado decisiones encaminadas a proteger el sistema de pagos, dinamizar el crédito y proveer liquidez a los mercados.
- Aunque las medidas implementadas han sido adecuadas, parecen ser insuficientes para evitar que la actividad productiva se ubique en terreno negativo y el bienestar de los colombianos se vea afectado. En este sentido, aunque están sujetas a la financiación que pueda obtener el Gobierno, las propuestas realizadas desde diferentes sectores en aras de ampliar la cobertura de los programas sociales y proveer préstamos a las empresas afectadas deben ser seriamente analizadas.
- En medio de esta difícil coyuntura, el país cuenta con alternativas de financiación como (i) el acceso a endeudamiento de bajo costo y no condicionado provisto por la Línea de Crédito Flexible del FMI, (ii) la posibilidad de emitir de títulos de deuda pública, y (iii) la posibilidad de recurrir a un uso parcial de las reservas internacionales.

4 de mayo de 2020

Director:

Santiago Castro Gómez

ASOBANCARIA:

Santiago Castro Gómez
Presidente

Alejandro Vera Sandoval
Vicepresidente Técnico

Germán Montoya Moreno
Director Económico

Para suscribirse a nuestra publicación semanal Banca & Economía, por favor envíe un correo electrónico a bancayeconomia@asobancaria.com

Visite nuestros portales:

www.asobancaria.com
www.yodecidomibanco.com
www.sabermassermas.com

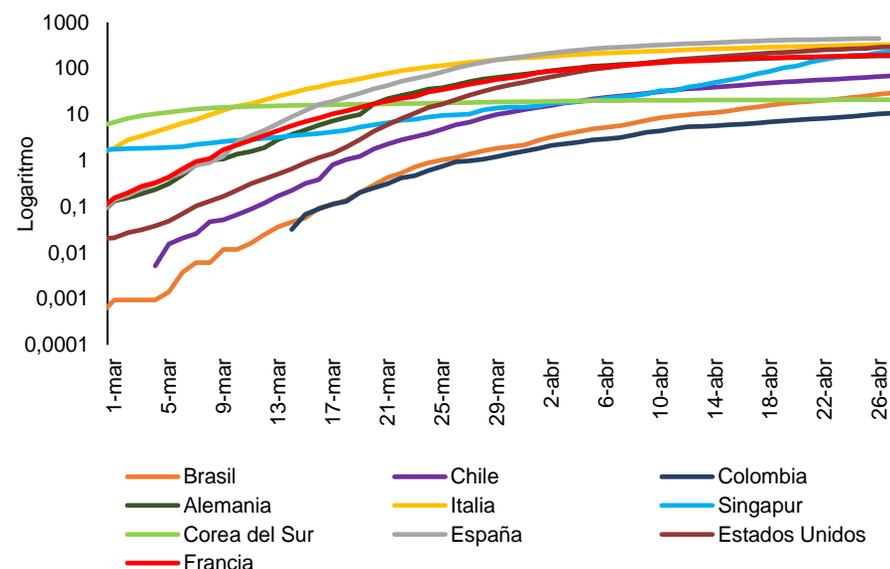
Perspectivas económicas para 2020: el “Fine-Tuning” entre confinamiento y economía

A la fecha, la pandemia generada por el SARS-COV-2 contabiliza no menos de 3 millones de personas infectadas y 200.000 personas fallecidas, de las cuales alrededor de la mitad se encuentran en los Estados Unidos, España, Italia y Francia, países en donde la velocidad de propagación ha sido más acelerada (Gráfico 1.a).

En efecto, la diferencia en la evolución de las curvas de contagio y muertes diarias entre países es contundente pues, mientras en estos cuatro casos la pendiente es más pronunciada (aunque se aprecia un cambio de tendencia hacia el mes de abril), en países asiáticos como Corea del Sur y Singapur, así como en los latinoamericanos, el ritmo de crecimiento ha sido mucho más lento (Gráfico 1.b).

Gráfico 1. Número de casos por COVID-19, por cada 100.000 habitantes

a. Población infectada

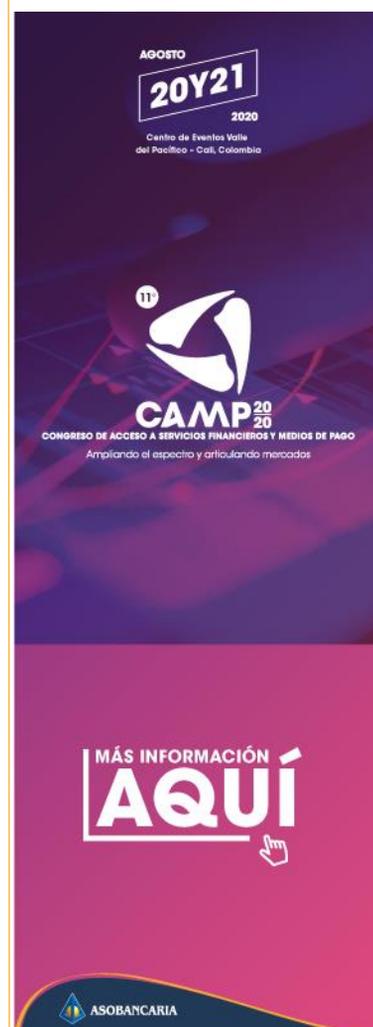


Editor

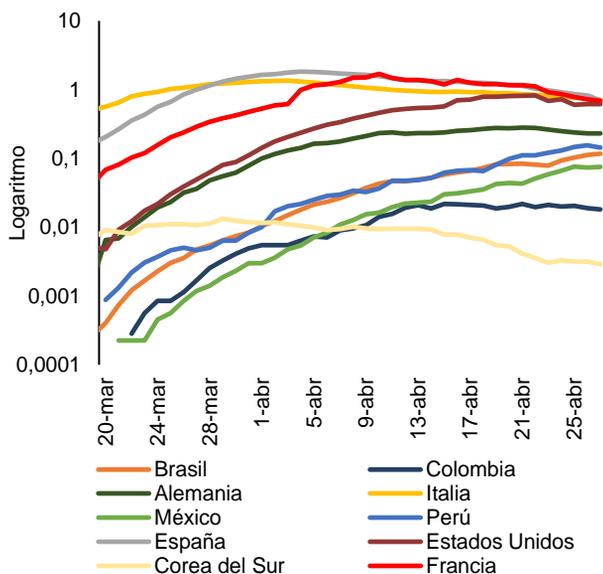
Germán Montoya
Director Económico

Participaron en esta edición:

Carlos Velásquez Vega
Paola Gutiérrez Domínguez
Alejandra Martínez Botero
Camilo Sánchez Reyes



b. Muertes diarias*



Nota: datos con corte al 26 de abril de 2020.

*Promedio móvil 7 días.

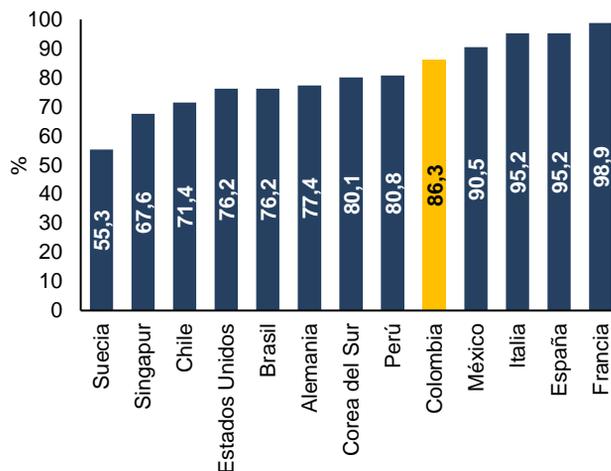
Fuente: Universidad de Oxford (Our World in Data). Elaboración de Asobancaria.

Al respecto, la evidencia deja ver que la alta tasa de letalidad registrada en los Estados Unidos, España, Italia y Francia¹ puede explicarse por la estructura demográfica de estos países (Dowd *et al.*, 2020)², así como por la reacción tardía por parte de los gobiernos para contener la epidemia. En particular, mientras las medidas de confinamiento obligatorio en Italia y España se anunciaron cuando ambos países sumaban alrededor de 130 y 460 muertos, respectivamente, en países como Singapur y Japón la decisión se implementó cuando esta cifra alcanzaba apenas las 6 y 80 defunciones³.

Ante la estrecha relación entre la toma de decisiones tardía y el aumento del número de infectados y muertos, la mayoría de los países han optado por establecer drásticas

medidas para contener la propagación de la pandemia. En efecto, varios gobiernos han anunciado medidas de aislamiento social que difieren en el grado de restricciones a la movilidad y las actividades que pueden desarrollarse. Colombia, por su parte, ha ido en línea con estas disposiciones y se ha caracterizado por implementar intervenciones más rigurosas frente a otros países, tal como lo muestra el *Stringency Index*⁴, calculado por la Universidad de Oxford⁵ (Hale *et al.*, 2020) (Gráfico 2).

Gráfico 2. Stringency Index*



*Las cifras corresponden al promedio de abril.

Fuente: Hale *et al.*, 2020. Elaboración de Asobancaria.

Sin embargo, la intensificación de las medidas de confinamiento en el mes de abril, aunque necesaria, ha afectado significativamente la economía de los países más desarrollados y emergentes a tal punto que la crisis actual se empieza a equiparar con la Gran Recesión e incluso, con la Gran Depresión de 1929.

Esta edición de Banca & Economía se muestra, en la primera parte, los primeros efectos de la crisis sobre las economías de mayor tamaño, los cuales han motivado la

¹ 5,6%, 10,3%, 13,5%, y 14,0%, respectivamente. Datos con corte al 27 de abril de 2020.

² Dowd, J. B., Andriano, L., Brazel, D. M., Rotondi, V., Block, P., Ding, X., ... & Mills, M. C. (2020). Demographic science aids in understanding the spread and fatality rates of COVID-19. *Proceedings of the National Academy of Sciences*.

³ Colombia instauró las medidas de confinamiento cuando tan solo se contabilizaban 3 muertes.

⁴ El índice se mide de 0 a 100 e incluye información sobre 13 indicadores, de los cuales 9 hacen referencia a políticas como cierres de escuelas, prohibiciones de viaje, entre otros, mientras que los restantes 4 a medidas fiscales o monetarias.

⁵ Hale, T.; Petherick, A & Phillips, T; Webste, S. (2020). *Variation in government responses to COVID-19*. University of Oxford.

revisión de las perspectivas de crecimiento para la economía global y la toma de decisiones de política fiscal y monetaria por parte de las autoridades. Se describe posteriormente cuál ha sido la estrategia que ha seguido Colombia para aplanar las curvas de contagios y fallecidos, además de evidenciar los avances en materia de elaboración de pruebas. Adicionalmente, se hace un análisis sobre los posibles escenarios a los que se vería abocada la economía local en materia de crecimiento económico y estado del mercado laboral.

Por último, se discuten las políticas fiscales y monetarias implementadas en Colombia para hacer frente al proceso de desaceleración económica, así como su alcance.

El Gran Confinamiento

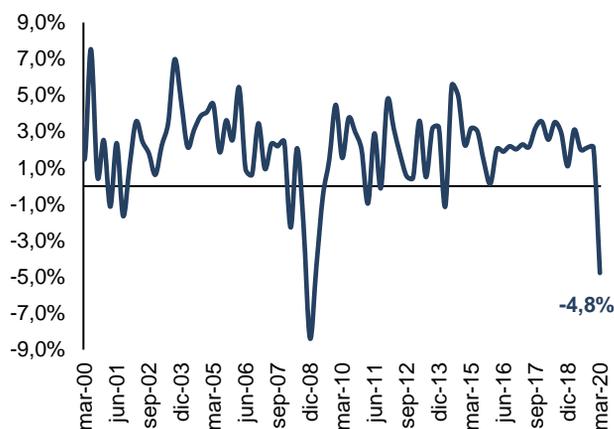
Los efectos económicos provocados por el COVID-19, si bien son difíciles de cuantificar por la incertidumbre asociada a la magnitud y duración del choque, a la fecha ya empiezan a percibirse como significativos en las economías de mayor tamaño. En efecto, en el primer trimestre del año la actividad económica de China registró una variación negativa de 6,8%, lo que representa la primera caída en este indicador en los últimos 40 años, explicada por una contracción de la inversión (-16,1%), la producción industrial (-11%) y las ventas minoristas (-15,8%).

Por su parte, el PIB de los Estados Unidos se contrajo 4,8% para el mismo periodo, nivel que se ubicó 0,8 pp por debajo de lo que esperaba el mercado (-4,0%), un resultado asociado al mal desempeño del consumo de los hogares (-7,6%), la inversión doméstica (-5,6%) y las exportaciones netas (-8,7%). Este comportamiento de la actividad productiva que, dicho sea de paso, es el peor desde el último trimestre de 2008, se presentó de manera conjunta con un deterioro del mercado laboral sin precedentes, como lo evidenció el indicador de solicitudes de seguros de desempleo (Gráfico 3.b).

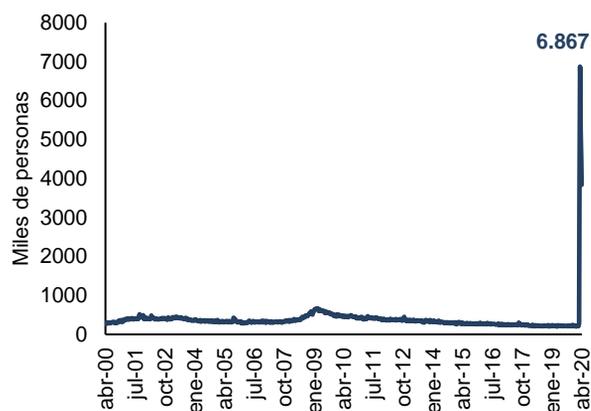
De igual forma, la actividad económica de la Eurozona exhibió una tasa de crecimiento de -3,3% para el periodo en cuestión, algo no observado desde 2009. Si bien la Oficina Europea de Estadísticas (Eurostat) no ha dado a conocer los datos desagregados por países, Francia y España anunciaron contracciones del orden de 5,8% y 5,2%, respectivamente.

Gráfico 3. Actividad económica y mercado laboral en los Estados Unidos

a. PIB



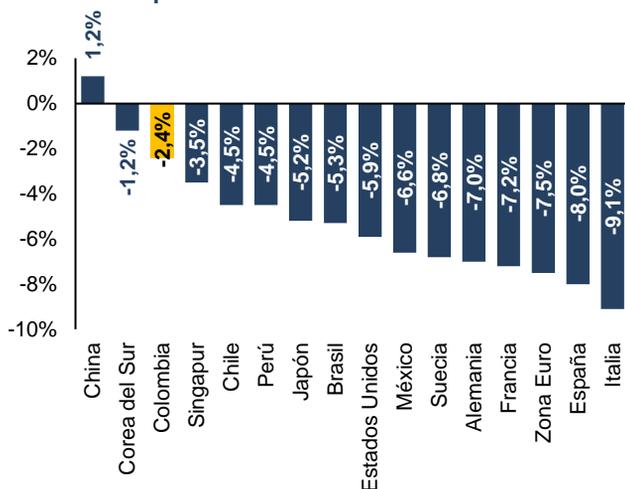
b. Solicitud de seguros de desempleo



Fuente: CEIC. Elaboración de Asobancaria.

Tras este profundo deterioro económico experimentado en el primer trimestre del año, las proyecciones de crecimiento han sido revisadas a la baja por parte de los analistas y los organismos multilaterales. El Fondo Monetario Internacional (FMI) espera que en 2020 Estados Unidos se contraiga 5,9%, mientras que para países como Italia, España y Alemania prevé una caída de 9,1%, 8,0% y 7,0%, respectivamente (Gráfico 4).

Gráfico 4. Expectativas de crecimiento 2020



Fuente: FMI. Elaboración de Asobancaria.

Con el fin de paliar los efectos adversos de la propagación de la epidemia, los países desarrollados han implementado ambiciosas políticas fiscales contracíclicas, así como políticas monetarias para proveer mayor liquidez a sus economías. En particular, Estados Unidos aprobó un paquete contracíclico por USD 2,2 billones que se destinó para transferencias monetarias a personas y trabajadores desempleados, garantías al sector privado y créditos a las empresas, sumado a un paquete de USD 484 mil millones recientemente aprobado. Mientras tanto, Alemania ya ha empezado a movilizar EUR 600.000 millones, principalmente para suscribir nuevos créditos a las empresas, a la vez que Francia destina EUR 300.000 millones para líneas de efectivo bancario que se requieran durante la crisis.

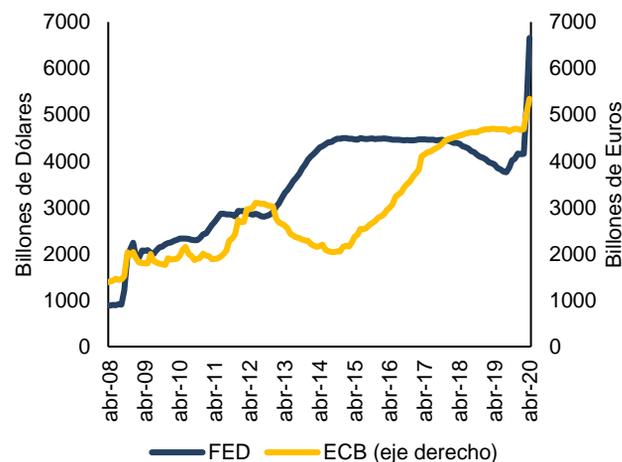
Entretanto, las principales políticas monetarias de los Estados Unidos han estado dirigidas a (i) la reducción de su tasa de interés, hasta llevarla al rango 0,0%-0,25%, (ii) realizar operaciones de venta de swaps para estabilizar el mercado cambiario y (iii) proveer créditos al sector real.

Por su parte, la Unión Europea avanzó en la creación del Programa de Compra de Emergencia Pandémica (PEPP) por EUR 750.000 millones, dirigido a la compra de activos, a la vez que permitió a los bancos operar por debajo del nivel de capital recomendado, al colchón de conservación de capital y a la cobertura de liquidez requerida.

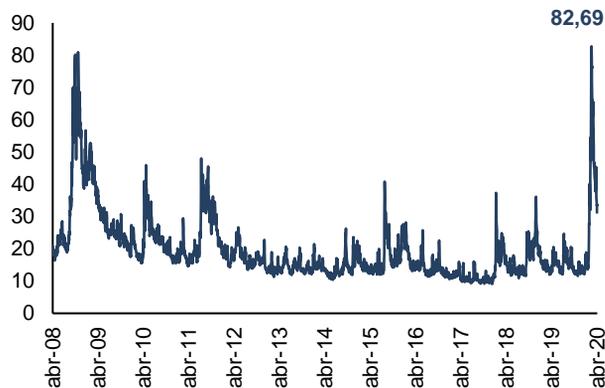
Asimismo, para garantizar una mayor liquidez, una de las principales estrategias de los bancos centrales ha estado dirigida a expandir sus hojas de balance por medio de compras ilimitadas de bonos del tesoro y titularizaciones hipotecarias. Estas últimas medidas, enmarcadas dentro de las políticas monetarias no convencionales, han logrado mitigar la volatilidad en los mercados y la percepción de riesgo en el último mes (Gráfico 5).

Gráfico 5. Hoja de balance y VIX

a. Hoja de balance



b. VIX



Fuente: Reserva Federal de St. Louis y Banco Central Europeo. Elaboración de Asobancaria.

Medidas de contención en Colombia

Tras la emergencia sanitaria declarada a nivel nacional por cuenta del COVID-19, Colombia suma poco más de un mes bajo las medidas de aislamiento obligatorio establecidas para mitigar la propagación del brote. Esta estrategia ha seguido las recomendaciones generales propuestas por el estudio realizado por el Imperial College de Londres⁶, que sugiere que la alternativa más adecuada para reducir la velocidad de contagio y evitar el colapso de los sistemas de salud debe basarse en la supresión, a diferencia de otras aproximaciones como las fundamentadas en la “Inmunidad de Rebaño”⁷.

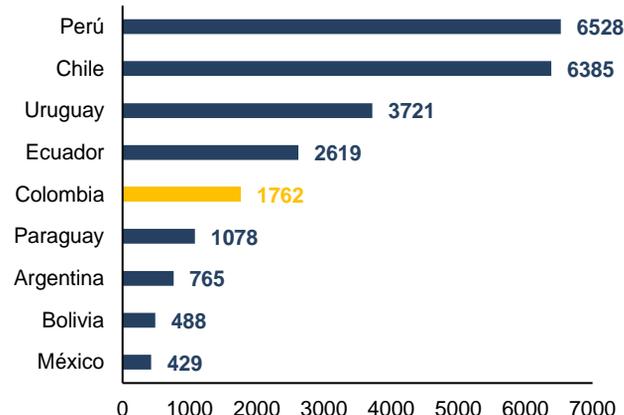
Entretanto, el Gobierno ha centrado sus esfuerzos en (i) realizar una mayor cantidad de pruebas que permitan monitorear la velocidad de propagación del virus y (ii) proveer una mejor dotación de equipos médicos y Unidades de Cuidados Intensivos (UCI) al sistema de salud. En efecto, la elaboración de pruebas se ha elevado ostensiblemente, hasta casi duplicarse en las últimas dos semanas de abril (Gráfico 6.a), posicionando al país por encima de Argentina o México, pero por debajo de Perú, Chile y Ecuador (Gráfico 6.b).

Gráfico 6. Pruebas por millón de habitantes

a. Total acumulado en Colombia



b. Total acumulado en la región*



*Datos con corte al 26 de abril de 2020.

Fuente: Universidad de Oxford (Our World In Data). Elaboración de Asobancaria.

Respecto a las capacidades del sistema de salud, el país cuenta con 40.176 camas de hospitalización, 3.198 de cuidado intermedio y 5.523 UCI⁸. En este frente, el Gobierno espera aumentar dicha capacidad hasta 9.826, por medio de cuatro fases de expansión⁹.

Medidas de política fiscal y monetaria

La conjunción del choque externo con la entrada en vigencia de las medidas de aislamiento obligatorio desde el 24 de marzo a lo largo del país ha llevado al Gobierno Nacional y al Banco de la República a implementar una serie de políticas fiscales y monetarias tendientes a mitigar el proceso de desaceleración económica.

En principio, cabe anotar que la estrategia del Gobierno se ha sustentado en dos grandes pilares: (i) la creación del Fondo de Mitigación de Emergencias (FOME) y (ii) la implementación del programa “Unidos por Colombia”, por medio del cual se capitaliza el Fondo Nacional de Garantías (FNG).

⁶ Ferguson, N. et al. (2020). Impacto de las intervenciones no farmacéuticas (INF) para reducir la mortalidad y demanda en los sistemas de salud frente a COVID-19. Imperial College London.

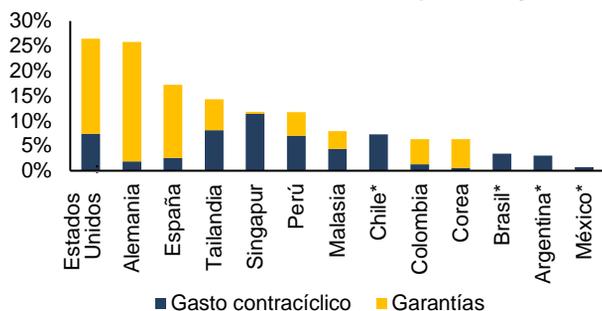
⁷ Estrategia seguida por países como Suecia o Países Bajos a partir de la cual se adoptan controles más laxos a la población, pues busca que las personas no vulnerables generen inmunidad luego de infectarse.

⁸ Ministerio de Salud (2020). Capacidad instalada para la atención de Covid-19. Colombia. Recuperado de: <https://minalud.maps.arcgis.com/apps/opsdashboard/index.html#/1de89936b24449edb77e162d485ed5d9>.

⁹ Ministerio de Salud (2020). Expansión hospitalaria, una estrategia para atención de la covid-19. Colombia. Recuperado de: <https://www.minsalud.gov.co/Paginas/Expansion-hospitalaria-una-estrategia-para-atencion-de-la-covid-19-.aspx>.

Al respecto, la disposición de recursos para hacer frente a la emergencia sanitaria y económica bordea a la fecha el 6,5%-8,5% del PIB, del cual alrededor de 1,5% del PIB se asigna al gasto contracíclico que se financia con recursos del FOME y hasta 5%-7% del PIB sería respaldado por el esquema del FNG. En lo concerniente al monto total, es oportuno mencionar que, aunque es menor respecto a países desarrollados o emergentes como Perú y Tailandia, supera el de países como Brasil y Argentina (Gráfico 7).

Gráfico 7. Gasto contracíclico como porcentaje del PIB



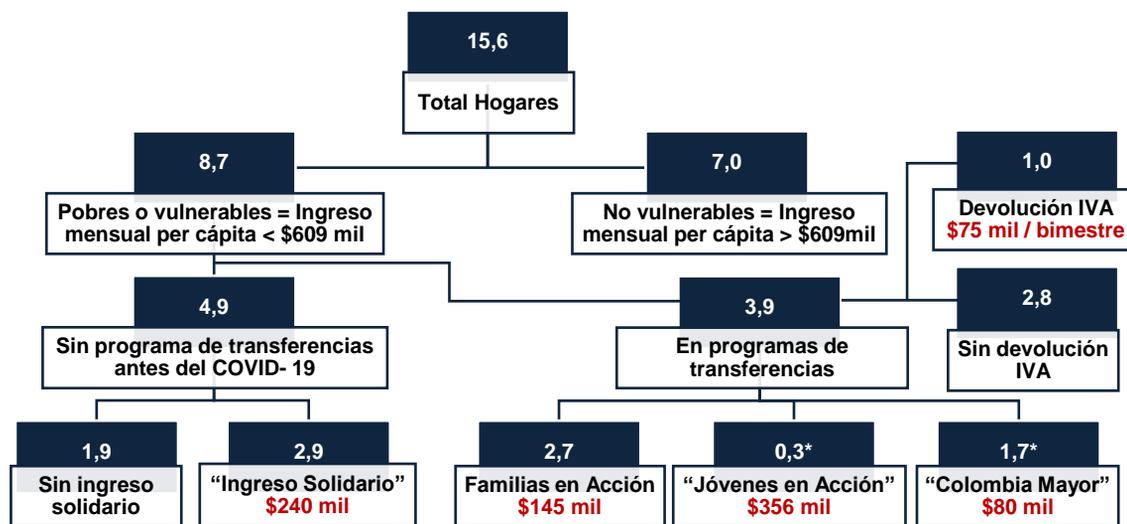
*No incluyen recursos dispuestos para líneas de garantías.

Fuente: Goldman Sachs. Elaboración de Asobancaria.

De los recursos del FOME, trasladados desde el Fondo de Ahorro y Estabilización (FAE), por \$12,1 billones, y del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (Fonpet), por \$2,7 billones, se destinan \$6 billones al sistema de salud. Por su parte, cerca de 6,8 millones de hogares en condiciones de vulnerabilidad se han visto beneficiados por los diferentes programas de transferencias, así como por el mecanismo de devolución de IVA e “Ingreso Solidario”. El Diagrama 1 presenta la cantidad de hogares cubierta por los diferentes instrumentos de política pública en la actual coyuntura.

Adicionalmente, con la capitalización del FNG y el otorgamiento de garantías que tienen una cobertura de hasta el 90% para créditos destinados al pago de nóminas de MiPymes y el 80% para el financiamiento de capital de trabajo empresarial y liquidez de trabajadores independientes, se busca que las empresas y personas puedan enfrentar las restricciones de liquidez y la pérdida de sus ingresos¹⁰. En lo referente a la implementación del esquema, a corte del 1 de mayo de 2020 se han solicitado cerca de 101.000 garantías por un monto cercano a los \$7 billones, cifra que se incrementará en las próximas semanas (Cuadro 1).

Diagrama 1. Política social en tiempos del COVID-19



*Corresponde a personas beneficiadas, no a hogares.

Fuente: Departamento Nacional de Planeación.

¹⁰ Los créditos respaldados por las garantías tendrán un periodo de gracia de cuatro meses y un plazo de entre 12 y 36 meses.

Cuadro 1. Garantías crediticias solicitadas

Producto	Reservado (Solicitudes)			
	Valor	Nº Garantías		
		No.	%	
Capital de Trabajo	Micro - 70% (EMP 219)	12.814.359.000	0,2%	2.310
	Micro - 80% (EMP 223)	71.421.563.126	1,0%	6.680
	Pymes - 80% (EMP201)	2.049.189.835.662	29,4%	20.433
	Total	2.133.425.757.788	30,6%	29.423
Nómina	Nómina Pymes - 90% (EMP 202)	4.710.468.115.303	67,5%	61.792
	Nómina Micro - 90% (EMP 224)	3.412.704.310	0,0%	306
	Total	4.713.880.819.613	67,6%	62.098
Independientes	Independientes 80% - (EMP 203)	129.936.992.000	1,9%	8.860
	Indep. Fintech 80% - (EMP 204)	622.200.000	0,0%	597
	Total	130.559.192.000	1,9%	9.457
Total Líneas	6.977.865.769.401	100,0%	100.978	

Fuente: Fondo Nacional de Garantías. Elaboración de Asobancaria.

Estas dos estrategias se han acompañado por otras políticas dirigidas a empresas y personas naturales afectadas, tales como: (i) la disminución del pago de aportes de pensiones del 16% al 3%¹¹, (ii) la apertura de líneas de créditos "Colombia responde" de Bancoldex y "Compromiso por Colombia" de Findeter¹², (iii) el diferimiento del pago de servicios públicos para hogares de estratos 1 y 2, (iv) el giro de transferencias económicas a cesantes a partir del Fondo de Solidaridad de Fomento al Empleo y Protección al Cesante (FOSFEC)¹³, (v) la adopción de mecanismos que aceleren la aprobación de proyectos de regalías que sirvan para atender la emergencia sanitaria¹⁴, y (vi) la posibilidad del retiro de cesantías para aquellos empleados cuyos ingresos se redujeron.

En materia de política monetaria, el Emisor ha implementado medidas que buscan proveer liquidez a la economía, proteger el sistema de pagos y dinamizar la oferta de crédito. Con estos fines, se ha recortado la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 100 pb desde marzo, llevándola de 4,25% a 3,25%, además de haber reducido el encaje bancario de 11% a 8% para cuentas corrientes y de ahorros, y de 4,5% a 3,5% para CDT de menos de 18 meses.

Respecto al recorte de la TPM cabe anotar que, aun cuando la transmisión de la política monetaria en Colombia suele darse en un lapso de tres a diez meses, en el mes de abril se presentaron las primeras disminuciones de tasas frente a febrero en las

¹¹ Con el fin de aligerar los costos operativos de las firmas los empleadores pueden acogerse voluntariamente a este beneficio por dos meses, de manera que solo aportarían a pensiones el 2,25%, mientras que los empleados lo harían en 0,75%.

¹² Los montos que serían colocados por estas entidades alcanzarían los COP 600 mil y COP 713 mil, respectivamente.

¹³ Según Asocajas, se dispuso la utilización de 400 mil millones de pesos del FOSFEC para hacer giros equivalentes a dos SMLMV durante tres meses a quienes hayan quedado cesantes durante la emergencia y hayan hecho aportes a una Caja de Compensación Familiar durante un año en los últimos 5 años. Información disponible en: <https://www.asocajas.org.co/cajas-de-compensacion-ponen-en-marcha-su-propuesta-del-beneficio-economico-de-emergencia-para-al-cesante/>.

¹⁴ Modificación del Acuerdo Único 45 de 2017, efectuado por la Comisión Rectora del Sistema General de Regalías.

modalidades de microcrédito, tarjeta de crédito y comercial, cercanas a 1.017 pb, 201 pb y 16 pb, respectivamente. En lo que concierne a la segunda medida, la determinación del Ministerio de Hacienda relativa a que los recursos liberados por la disminución del encaje debían ser invertidos por las entidades bancarias en Títulos de Solidaridad (TDS) permitió que se liberaran recursos por un monto cercano a los \$9 billones, que serán utilizados para capitalizar el FNG¹⁵.

Sumado a lo anterior, el Banco de la República, con el fin de proveer mayor liquidez al mercado, amplió desde el 16 de marzo el cupo para las subastas de repos hasta los \$23,5 billones, además de extender los plazos para las operaciones de deuda pública y privada y haber permitido que agentes como los Fondos de Pensiones y Cesantías, Fiduciarias, Sociedades Administradoras de Inversiones (SAI), fondos administrados por comisionistas de bolsa, entre otros, participaran en las negociaciones como contrapartes.

Estas medidas se suman a la asertiva decisión de autoridad monetaria para estabilizar los mercados financieros y proveer liquidez de manera permanente al mercado, relacionada con la compra de títulos privados emitidos por establecimientos de crédito con plazos de vencimiento inferiores o iguales a los tres años por un monto que alcanzaría los \$10 billones, así como la compra de TES por \$2 billones en los meses de marzo y abril. Sumado a esto, para suministrar liquidez en moneda extranjera, se ha dado continuidad al mecanismo de subastas de *swaps* por montos de hasta USD 400 millones.

Perspectivas económicas de Colombia para 2020

La propagación del COVID-19 y la implementación de las medidas de aislamiento social obligatorio han modificado sustancialmente las perspectivas de crecimiento económico del país. Esto ha obligado tanto a analistas como al mercado a recomponer sus previsiones de corto plazo en un entorno de elevada incertidumbre. Una incertidumbre agravada en medio del difícil proceso de “*fine-tuning*” que enfrentan los gobiernos para encarar la

difícil dicotomía entre confinamiento y recuperación económica, dos variables que, si bien no son excluyentes, sí traen consigo retos de gran calado desde el punto de vista de la política pública. Las nuevas previsiones de Asobancaria, en este escenario, son inquietantes y nos hablan de una profundidad y alcance que, si bien dependerá de la evolución de la curva epidemiológica, nos permite proyectar algunas preocupantes implicaciones a nivel macroeconómico.

Desde luego, la capacidad que tiene el virus para propagarse y el desconocimiento que se tiene sobre su letalidad no solo dificulta la toma de decisiones, sino que genera gran incertidumbre sobre la duración que deben tener los periodos de confinamiento, hecho que a su vez incrementa la complejidad para realizar estimaciones sobre sus efectos económicos.

En este contexto, cotejando algunos escenarios de velocidad de contagios y capacidad de respuesta hospitalaria, las previsiones de Asobancaria incorporan dos escenarios a partir de supuestos sobre las medidas de confinamiento y la progresiva normalización de las actividades. En principio, nuestro escenario base y más probable estipula que el aislamiento social obligatorio termina el 11 de mayo, según lo estipulado por el Gobierno, periodo a partir del cual ocurre un lento reinicio de 15 días seguido luego de una apertura gradual de la actividad económica. Estresando un poco más los supuestos, buscando un ejercicio de cuantificación de efectos económicos, establecemos también un escenario alternativo, que supone que la cuarentena se extiende por un ciclo adicional de 14 días (hasta el 25 de mayo) con un período de lento de reinicio de actividades de un mes para luego pasar a la reactivación gradual de actividades a principios de julio.

Como se ve, un periodo más largo de confinamiento implica un periodo de reinicio igualmente más largo para poder pasar a un periodo donde la reactivación empieza a ser escalonada y gradual. En cualquier de estos casos, esperamos que el impacto económico del COVID-19, que recae principalmente sobre el PIB del segundo trimestre, sea considerable y afecte el desempeño de la actividad productiva en el segundo semestre del año, por lo que la recuperación se podría materializar con menor celeridad.

¹⁵ El Banco de la República estableció el 16 de abril que estos bonos podrán ser utilizados por las entidades bancarias en las operaciones de repos, compras definitivas y apoyos transitorios de liquidez.

Nuestro primer escenario (escenario base), según nuestro modelo de equilibrio, nos muestra una contracción de la economía local cercana a 2,9% en 2020, derivada de una fuerte afectación de la actividad productiva en el segundo trimestre del año, y una recuperación gradual y moderada en el segundo semestre. Por su parte, en el escenario alternativo la contracción del PIB bordearía el 4,8%, producto de una mayor caída en el segundo trimestre del año y una leve recuperación hacia el cuarto trimestre (Cuadro 2). Todos estos escenarios revelan el fuerte ajuste que experimentaría la actividad económica local frente a nuestro escenario de crecimiento pre COVID-19, el cual nos permitía esperar ritmos de crecimiento en torno al 3,4% para 2020.

Cuadro 2. Crecimiento del PIB trimestral para 2020

Período	Escenario previo	Escenario 1	Escenario 2
mar-20	3,5%	1,5%	1,5%
jun-20	3,5%	-12,8%	-18,6%
sep-20	3,3%	-2,4%	-3,9%
dic-20	3,2%	2,0%	1,6%
2020	3,4%	-2,9%	-4,8%

Fuente: proyecciones de Asobancaria.

Por componentes de gasto, el consumo del Gobierno, el único componente que registraría una mayor tasa de crecimiento (11,7%), permitirá compensar parcialmente esta fuerte contracción (Cuadro 3).

Cuadro 3. Crecimiento del PIB por demanda para 2020

Componente	Escenario previo	Escenario 1	Escenario 2
Consumo de los hogares	4,6%	-4,4%	-6,7%
Consumo del Gobierno	2,8%	11,7%	11,7%
Formación bruta de capital	4,8%	-5,3%	-7,6%
Exportaciones	2,8%	-6,4%	-8,5%
Importaciones	7,5%	-2,1%	-4,3%
Producto Interno Bruto	3,4%	-2,9%	-4,8%

Fuente: proyecciones de Asobancaria.

El buen comportamiento del consumo público se explicaría, principalmente, por el gasto contracíclico realizado por el Gobierno Nacional a través del FOME por el monto mencionado de COP 14,8 billones. Estos recursos que han servido para atender a la población más vulnerable y fortalecer los sistemas de salud, también se espera que atenúen la pérdida de tracción del consumo de los hogares.

Las exportaciones, por su parte, experimentarían una contracción cercana a 6,4%, explicada por la caída en las exportaciones tradicionales¹⁶ (excepto café), así como por una reducción en la demanda de bienes no tradicionales y servicios, este último fuertemente afectado por la caída en la afluencia de turistas. Este componente podría caer incluso al 8,5% en caso de que la demanda externa se mantenga débil y los precios de las materias primas sigan bajos durante buena parte del año.

En materia de inversión, observamos que las buenas expectativas que se habían generado a partir de los beneficios otorgados por la Ley de Crecimiento se han visto afectadas sustancialmente por la paralización de la actividad productiva. La incertidumbre sobre la duración del confinamiento y la velocidad de la reactivación son factores que van en detrimento de este componente, pues como es natural, aun si los inversionistas disponen de recursos, sus decisiones de inversión solo se materializarían en momentos de estabilidad. Así las cosas, la inversión, en nuestros escenarios, se contraería entre 5,3% y 7,6%.

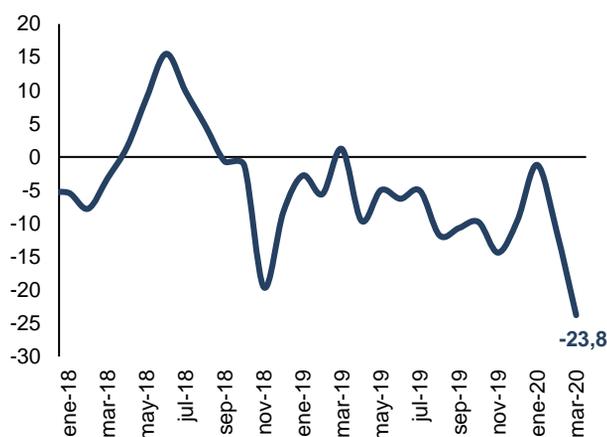
El consumo de los hogares, que representa aproximadamente el 70% de la demanda agregada, podría contraerse entre el 4,4% y el 6,7% en razón a (i) la incertidumbre sobre las perspectivas de crecimiento económico y la priorización del ahorro (ii) el mayor deterioro del mercado laboral y (iii) la caída de las remesas de trabajadores colombianos en el exterior, cuya contracción bordearía el 30%-45% (ver Banca & Economía No. 1228).

El incremento de la incertidumbre se ha reflejado en un deterioro de la confianza. En efecto, el mes de marzo evidenció un sustancial deterioro de la confianza de los

¹⁶ Las exportaciones en dólares a marzo cayeron en 28,5% frente al mismo mes del año anterior, lo que da cuenta de los efectos iniciales del COVID-19 sobre las cuentas externas.

hogares, cuando el Índice de Confianza del Consumidor se ubicó en -23,8, una disminución de 12,6 pp frente al mes anterior y de 25 pp con respecto al registro de hace un año (Gráfico 8). Esta cifra es la más baja desde febrero de 2017 (-24,3%) y estuvo asociada, principalmente, a la disminución de 29,7 pp del Índice de Condiciones Económicas y, en menor medida, a la caída de -1,1 pp en el Índice de Expectativas de los Consumidores.

Gráfico 8. Índice de Confianza del Consumidor



Fuente: Fedesarrollo. Elaboración de Asobancaria.

Finalmente, estimamos que las importaciones se contraigan entre 2,1% y 4,3% debido a la pérdida de tracción del consumo privado y la depreciación del peso colombiano, que a la fecha alcanza un 23,3%. Nuestros modelos de equilibrio nos permiten anticipar una recuperación gradual de la actividad productiva en el segundo semestre del año, periodo en el que la tasa de cambio mostraría una ligera corrección, hacia niveles cercanos a COP 3.700.

Por el lado de la oferta, esperamos que el dinamismo de todas las ramas de actividad, a excepción de la administración pública, se vea afectado por las medidas de aislamiento social.

Así, en todos los casos prevemos una contracción de la actividad productiva, que sería compensada parcialmente por el dinamismo de cuatro de las doce ramas de

actividad, las cuales registrarían tasas de crecimiento positivas al cierre del año: (i) administración pública, (ii) agricultura, (iii) comunicaciones y (iv) suministro de electricidad, gas y agua (Cuadro 4).

Cuadro 4. Crecimiento del PIB por el lado de la oferta para 2020

Rama de actividad	Escenario previo	Escenario 1	Escenario 2
Agricultura	2,6%	1,6%	1,2%
Minas	2,8%	-9,4%	-10,0%
Industria	2,5%	-6,6%	-9,1%
Electricidad	3,0%	1,2%	0,8%
Construcción	2,7%	-5,8%	-7,5%
Comercio	4,8%	-9,0%	-12,4%
Comunicaciones	3,2%	1,5%	0,9%
Financiero	6,4%	-0,2%	-2,0%
Actividades inmobiliarias	3,3%	-7,7%	-10,2%
Profesionales	4,2%	-3,2%	-4,9%
Admon. pública	3,4%	12,8%	12,8%
Recreación	3,0%	-14,4%	-21,9%
Producto Interno Bruto	3,4%	-2,9%	-4,8%

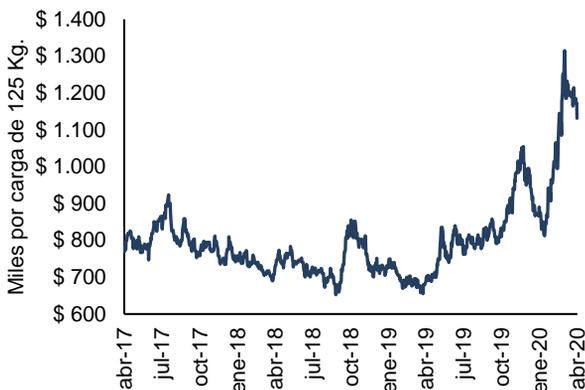
Fuente: proyecciones de Asobancaria.

La administración pública registraría una expansión en torno a 13% en nuestros escenarios, el sector con el crecimiento más pronunciado. Este comportamiento vendría explicado, como bien se anotó, por el gasto público adicional realizado por el Gobierno Nacional, que a la fecha alcanza los COP 14,8 billones.

Por su parte, el sector agropecuario, al igual que los servicios de suministro de electricidad, gas y agua, registrarían un crecimiento moderado pero positivo (1,6% y 1,2%, respectivamente), teniendo en cuenta su carácter esencial para el funcionamiento de la economía. Sin embargo, debido a la ralentización de la demanda interna, estas actividades se expandirían en menor grado frente al escenario pre COVID-19 (2,6% y 3,0%, respectivamente).

En particular, se prevé que la actividad agropecuaria se verá impulsada por el precio del café¹⁷ (Gráfico 9), pues este se ha incrementado en el último mes de manera sustancial, a diferencia de otros *commodities*. Se espera que este comportamiento favorezca a su vez la dinámica de la empleabilidad del subsector de cultivos permanentes, toda vez que este hace uso de una cantidad de mano de obra considerable respecto a otros subsectores de la agricultura.

Gráfico 9. Precio interno de la carga de café



Fuente: Federación Nacional de Cafeteros. Elaboración de Asobancaria.

De igual manera, el crecimiento del sector de comunicaciones se situaría en terreno positivo, con una expansión del 1,5% en el mejor de los casos. Este comportamiento respondería a la creciente importancia de los servicios informáticos en el funcionamiento de numerosas actividades productivas, así como en el desarrollo de consultorías. No obstante, de profundizarse la desaceleración económica, los ritmos de expansión bajarían al 0,9%.

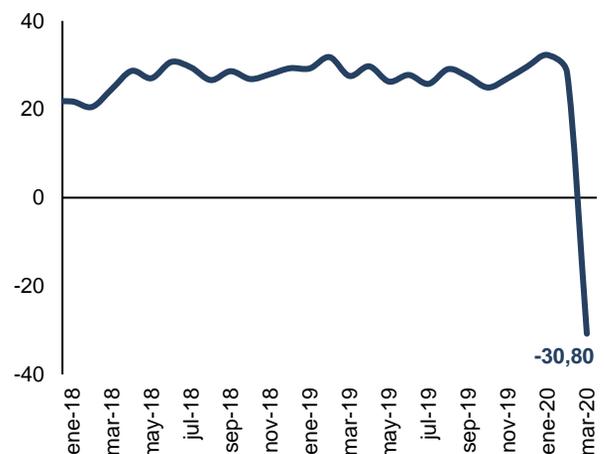
Prevedemos que las demás ramas de actividad registrarán contracciones al cierre del año, siendo el sector más afectado el de actividades artísticas, entretenimiento y recreación, pues pasaría de crecer al 3,0% (según nuestra estimación de comienzo de año) a contraerse cerca de 14,4% en el mejor de los casos. En efecto, esta rama de

actividad no solo ha sido la más afectada durante el periodo de aislamiento obligatorio, sino que, por su naturaleza, será la última en incorporarse al proceso de normalización. Esta previsión es desde luego inquietante. Si bien el sector tan solo tiene una participación dentro de la producción nacional de 2,5%, empleó en 2019 a más de 2 millones de personas, cifra que representa aproximadamente el 9,3% del total de ocupados a nivel nacional¹⁸.

Asimismo, prevemos que el sector comercio crecería a una tasa cercana al -9,0%. Aunque a principios de año se esperaba que esta rama fuera una de las más dinámicas (bordeando un crecimiento del 4,8%), los protocolos de aislamiento obligatorio han llevado a que muchos subsectores se encuentren paralizados, particularmente aquellos a asociados a (i) comercio al por mayor y por menor de bienes no esenciales, (ii) servicios de comida, (iii) alojamiento, y (iv) transporte aéreo y terrestre.

Este panorama, como era de esperarse, llevó a que en el mes de marzo el Índice de Confianza Comercial se deteriorara significativamente y alcanzara un mínimo histórico de -30,8%¹⁹ (Gráfico 10).

Gráfico 10. Índice de Confianza Comercial



Fuente: Fedesarrollo. Elaboración de Asobancaria.

¹⁷ La variación año corrido a corte del 24 de abril fue del 16,1%.

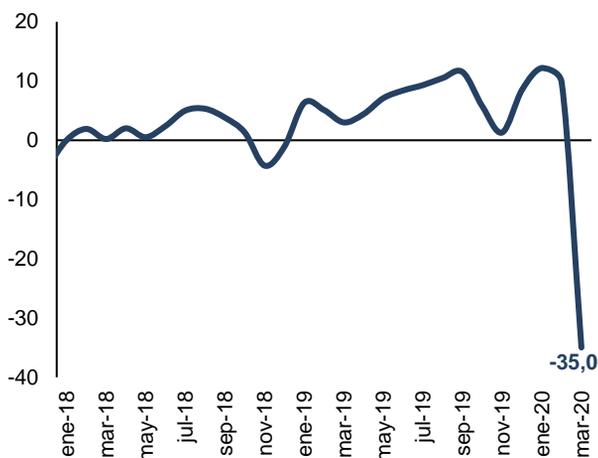
¹⁸ La mayor parte de empleo generado por este sector se encuentra vinculado a las actividades de servicio doméstico.

¹⁹ Esto representa una disminución de -59,13 pp con respecto a febrero, y de -58,35 pp frente a marzo de 2019.

En lo que concierne al sector de la industria, a comienzos de año esperábamos que presentara un crecimiento positivo cercano al 2,5%, cifra inferior al promedio de la economía, pero en cualquier caso positiva. Sin embargo, el nuevo panorama económico llevaría a que esta rama de actividad decrezca frente a 2019 entre 6,6% y 9,1% debido a la pérdida de tracción de la mayoría de los subsectores, particularmente el de refinación de petróleo y coquización.

Entretanto, el Índice de Confianza Industrial bordeó en marzo -35, la mayor disminución desde que se calcula este indicador, levemente por debajo del registro de marzo de 1999, cuando alcanzó -34,3% (Gráfico 11). Este resultado, que representa una disminución de 44,8 pp frente a febrero, y de 38 pp con respecto a marzo de 2019, obedece a la caída del volumen actual de pedidos (-45,1%) y a las expectativas de producción para el próximo trimestre (-43,3%).

Gráfico 11. Índice de Confianza Industrial



Fuente: Fedesarrollo. Elaboración de Asobancaria.

Dicho lo anterior, se espera que la reanudación progresiva en gran parte del territorio nacional de actividades como la transformación de madera, fabricación de textiles, papel, productos metalúrgicos, entre otros, aunada al

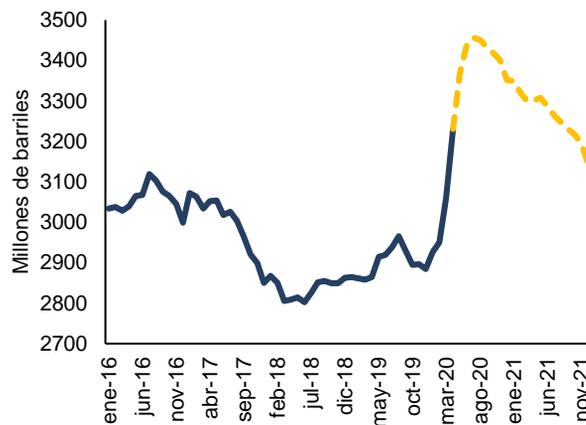
comportamiento de la elaboración de productos alimenticios y bebidas, mitiguen el ritmo de desaceleración del sector fabril colombiano.

Por su parte, el sector de la minería se contraería entre 9,4% y 10% en 2020, comportamiento que estaría asociado a la disminución de la demanda global por petróleo y carbón, principalmente. En efecto, la dramática caída de la demanda de petróleo, que la Energy Information Administration (EIA) estimó en 15 millones de barriles diarios (mbd) para el mes de abril y de 29,6 mbd en el año, no sería compensada por el recorte en la producción de 10 mbd para mayo y junio impulsado por Rusia y Arabia Saudita.

Para el subsector petrolero se espera que su producción se reduzca en no menos del 10%, tal y como sucedió en el año 2016²⁰, a pesar de que los precios de equilibrio que generan utilidades para Ecopetrol bordean los USD \$30. De esta manera, la caída en la producción de crudo, así como la debilidad de los precios de esta materia prima, marcarán los resultados reportados por este sector, cuya recuperación será lenta debido a los altos niveles de inventarios y a una baja demanda que solo aumentaría en la última parte del año (Gráfico 12).

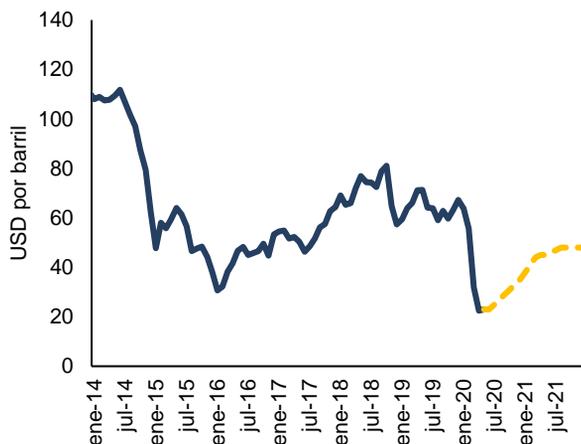
Gráfico 12. Mercado petrolero

a. Inventarios petróleo OCDE



²⁰ El choque en los términos de intercambio a finales de 2014 llevó a que la producción pasara entre dicho año de 990.045 barriles diarios (bd) a 886.198 bd, lo que se traduce en una contracción de 10,5%. Esto es consecuente con el rezago entre la producción y los precios (7 meses) determinado por medio estimaciones de impulso respuesta.

b. Precio del petróleo Brent



Fuente: EIA. Elaboración de Asobancaria.

En materia de construcción, esperamos que este sector se contraiga en 5,8% en nuestro escenario base, aunque sus subsectores presentarían comportamientos disímiles. En principio, a principios de año se esperaba que el crecimiento del subsector de edificaciones sería el único que se mantendría en terreno negativo (-3,1%) debido a la baja velocidad que registraba la depuración de los inventarios de vivienda no VIS. Sin embargo, a partir de la contingencia prevemos que este grupo se contraería cerca de 10,9% en 2020 en nuestro escenario central, caída que ascendería al 12,5% en el escenario más crítico.

El subsector de obras civiles, que estimábamos sería uno de los más dinámicos a comienzo del año (10,4%), presentaría una pérdida de tracción al cierre de 2020, aunque su base estadística alta y su temprana reanudación de actividades respecto a otros sectores, llevaría a que el sector se expandiera a un ritmo de 4,6% en el escenario base o 2,8% en el segundo escenario.

Finalmente, evidenciamos un cambio sustancial en las perspectivas de crecimiento del sector financiero, que según nuestras estimaciones de comienzos de año sería el de mayor crecimiento (6,4%), pero ante la emergencia sanitaria se contraería entre 0,2% y 2%.

Para este sector se espera que el menor crecimiento de la cartera y el otorgamiento de alivios a empresarios y personas durante la emergencia sanitaria y económica, redunden en menores márgenes para los establecimientos que prestan los servicios de intermediación financiera, cuyo peso aproximado dentro del total es del 61,6%²¹. Asimismo, es importante tener en cuenta que un comportamiento más negativo del consumo y la inversión afectaría, a su vez, el dinamismo de los subsectores de seguros y actividades auxiliares de servicios financieros.

El deterioro del mercado laboral

La contingencia ocasionada por el COVID-19 ha trastocado por completo la dinámica económica interna, ya que las medidas de aislamiento obligatorio decretadas a partir del 24 de marzo, aunque necesarias, paralizaron parte de la actividad productiva de diversos sectores como la industria, el turismo, el transporte, la construcción, los servicios de alojamiento, entre otras actividades, dentro de las cuales la modalidad de teletrabajo no es una opción viable para buena parte de su personal de trabajo.

Si bien es difícil cuantificar con precisión el impacto de la pandemia en las variables del mercado laboral colombiano, las cifras más actualizadas del DANE, disponibles a marzo de 2020, permiten vislumbrar la magnitud de la afectación en términos de desempleo y nivel ocupación para lo que resta del año.

En efecto, aunque las medidas de confinamiento fueron decretadas a finales de marzo, la tasa de desempleo nacional de ese mes alcanzó a verse afectada, bordeando un 12,6%, cifra que no se observaba desde marzo de 2005, cuando llegó a 12,9%. Un comportamiento similar registró la tasa de desempleo urbana que, para el mismo mes, se ubicó en 13,4%, superando en 1,8 pp el registro de marzo de 2019.

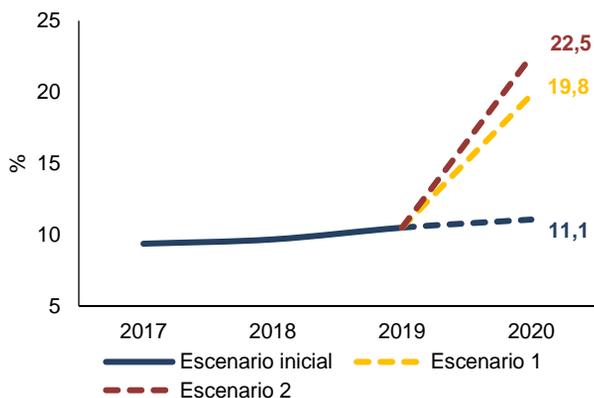
Aun así, cabe resaltar que la tasa de desempleo no se incrementó en la proporción esperada por la mayoría de los analistas. Esto en razón a que, ante la contingencia del COVID-19, algunas personas que trabajaban y perdieron su empleo, habrían abandonado su búsqueda laboral. En otras palabras, una fracción de la Población

²¹ Cifra obtenida a partir de la matriz de oferta-utilización del DANE.

Económicamente Activa (PEA) se trasladó a la población económicamente inactiva (PEI) que, en efecto, se incrementó en 1,2 pp en este periodo.

La caída en la cantidad de ocupados en el mes de marzo²², que no se correspondió de manera proporcional con un aumento del desempleo, se espera que se refleje más claramente sobre el segundo indicador hacia mayo, mes donde en principio se daría la terminación de la cuarentena. Así las cosas, prevemos que la tasa de desempleo crecería de una forma más pronunciada en los próximos meses, distanciándose significativamente de nuestra estimación de comienzos de año para 2020 (11,1%). De esta manera, y en línea con nuestras estimaciones de crecimiento económico, el desempleo para 2020 ascendería a niveles entre el 19,8% y el 22,5% (Gráfico 13). Es posible, en este escenario, que en 2020 se supere el registro de 1999 (20,1%), año en que la economía se contrajo 4,2%.

Gráfico 13. Escenarios tasa de desempleo



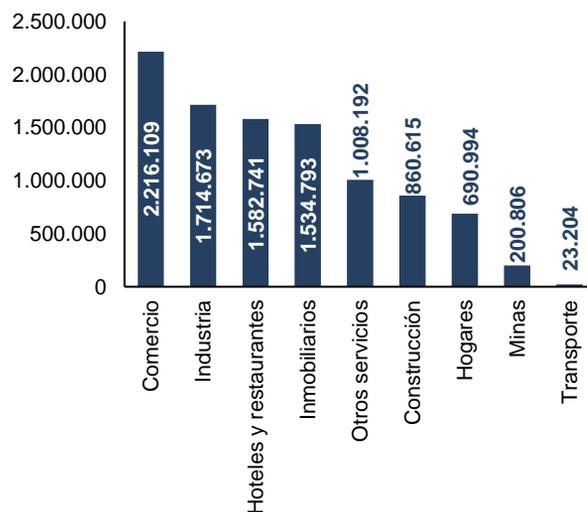
Fuente: DANE. Cálculos de Asobancaria.

En cuanto al nivel de ocupación prevemos que, en nuestro escenario base, se podrían ver destruidos aproximadamente 996.000 empleos al cierre del año, mientras que, en el escenario menos favorable, esta cifra se acercaría a los 1.500.000 empleos.

Sin embargo, debe advertirse que, ante la incertidumbre existente respecto a eventuales nuevas cuarentenas en el segundo semestre de 2020, el número de empleos susceptibles se podría incrementar significativamente.

Para cuantificar la cantidad de empleos que podrían encontrarse en riesgo, conviene tener en cuenta que los sectores productivos, cuyas actividades se encuentran completamente paralizadas, concentraban cerca del 44% de los ocupados del país al cierre de 2019. Nuestras estimaciones muestran que la prolongación de las medidas de aislamiento obligatorio ocasionaría que aproximadamente 9,8 millones de ocupados vean amenazada la continuidad de sus empleos y, por tanto, sus ingresos laborales por este concepto²³ (Gráfico 14).

Gráfico 14. Empleos en riesgo por sector económico



Fuente: DANE. Cálculos de Asobancaria.

Así, un eventual empeoramiento de las condiciones sanitarias y económicas amenazaría 2,2 millones de empleos en el sector comercio, 1,7 millones en la industria y 1,5 millones en hoteles y restaurantes y servicios inmobiliarios.

²² Esta alcanzó el 52,8%, cifra 5,9 pp menor a la observada en el mismo mes del año anterior.

²³ Estimaciones de la Universidad de los Andes apuntan a que 9,0 millones de ocupados se encontrarían en situación de vulnerabilidad, mientras que Asofondos sitúa esta cifra en 11,7 millones de ocupados, divididos en vulnerabilidad media (4,4 millones) y alta (7,3 millones).

Ahora bien, del total ocupados que laboran en los sectores menos afectados por la pandemia (12,4 millones), alrededor de 6,9 millones se encontraban en la informalidad al cierre de 2019, lo que los hace más susceptibles a la parálisis de su actividad productiva a causa del COVID-19 (Cuadro 5).

Cuadro 5. Formalidad laboral y afectación de ocupación – 2019

Ocupados	Menos afectada	Altamente afectada
Formales	5.536.780	3.680.374
Informales	6.918.372	6.151.754
Total	12.455.152	9.832.128

Fuente: DANE (GEIH). Elaboración de Asobancaria.

Por lo tanto, debe tenerse en cuenta que, en caso de que la pérdida de tracción de la actividad productiva sea más pronunciada frente a lo contemplado, una parte de estos empleados que se encuentran en los sectores menos afectados, pero que están en la informalidad, podría ver en riesgo su fuente de ingreso.

Medidas de política adicionales y mecanismos de financiación

El compendio de políticas fiscales y monetarias implementadas a la fecha ha sido adecuado, en la medida en que ha logrado atenuar parte de la pérdida de tracción de la actividad productiva, proveer liquidez a los mercados y proteger el sistema de pagos. No obstante, debe señalarse que estas medidas parecen no ser suficientes ya que no logran proveer una protección efectiva a toda la

población vulnerable, ni garantizan la supervivencia de las empresas que pertenecen a los sectores que enfrentan una gran incertidumbre sobre la normalización de sus actividades en el mediano plazo, de manera que tendrán que plantearse nuevos instrumentos que mitiguen el deterioro de la economía local, medidas que se tornarían obligadas en caso de que los escenarios de confinamiento tengan que extenderse.

En el frente monetario, aun cuando las estrategias del Emisor van en la dirección correcta, es claro que, de profundizarse la desaceleración económica y el estrés sobre los mercados, se deberán hacer recortes adicionales a la TPM cercanos a 50 pb en junio, utilizar la facilidad de repos (FIMA) suministrada por la Reserva Federal para obtener liquidez en dólares sin necesidad de liquidar los títulos de deuda²⁴, evaluar la creación de líneas de liquidez similares a las establecidas por el Banco Central Europeo bajo la figura del TLTRO (con la cual se facilitaría el otorgamiento de crédito a las empresas para la Banca condicionada) e, incluso, considerar la posibilidad de comprar activos de deuda pública y privada de mayor plazo a los tres años.

En lo que respecta a la política fiscal, se han hecho señalamientos sobre la necesidad de que el Gobierno (i) haga transferencias no condicionadas a trabajadores informales y las personas que dependen de ellas²⁵ y (ii) use instrumentos que se asemejen a préstamos directos a las empresas más afectadas por la desaceleración económica y puedan así cubrir los pagos de nóminas, tal y como se ha hecho en países como Dinamarca, Noruega, Finlandia, entre otros²⁶.

Medidas de este tipo ciertamente podrían atenuar la afectación económica y el bienestar de los segmentos más vulnerables de la población. No obstante, para llevarlas a cabo no solo se requerirá la declaración de una

²⁴ El mecanismo disponible para los Bancos Centrales que tienen cuentas en la Reserva Federal de Nueva York estará disponible por seis meses posteriores al 6 de abril del año en curso.

²⁵ Investigadores de la Universidad de los Andes han propuesto que, para dicha población, que asciende a los 23 millones, se giren 117 mil pesos mensuales, lo cual tendría un costo fiscal cercano al 0,3% del PIB (véase la Nota Macroeconómica No 11; 2020. La vulnerabilidad del empleo a la emergencia de COVID-19). Mientras tanto ANIF ha sugerido realizar giros por 450 mil pesos a los afiliados al Régimen Subsidiado en salud mayores de 16 años y a trabajadores asalariados formales que tengan un ingreso de 1 SMLMV, con lo cual a un costo de \$8 billones se beneficiaría a 17.9 millones de personas (véase el Informe semanal 1504).

²⁶ Nordic policy Centre (2020). Catalogue of Nordic economic responses to Covid-19. Recuperado de: https://www.nordicpolicycentre.org.au/catalogue_of_nordic_economic_responses_to_covid_19.

nueva emergencia económica por parte del ejecutivo, sino que será necesario contar con fuentes de financiamiento adicionales.

En particular, el endeudamiento con organismos multilaterales como el FMI, el BID y el Banco Mundial, parece ser la estrategia más idónea dado sus bajos costos. En esta línea, el país además de haber recibido prestamos del BID y el Banco Mundial por USD 1.150 millones y USD 250 millones, respectivamente, tiene la opción de poder utilizar los recursos de la Línea de Crédito Flexible del FMI cercanos al 4,3% del PIB (USD 10.800 millones), en la medida en que estos no solo están dispuestos para atender crisis en la balanza de pagos.

Adicionalmente, el país puede acceder al endeudamiento externo, toda vez que las medidas emprendidas por los bancos centrales más importantes desde marzo, así como por el Banco de la República, han mitigado las presiones sobre la deuda pública.

Por último, ante un agravamiento de las condiciones, podría optarse por hacer un uso parcial de las reservas internacionales por un monto cercano al 1% del PIB, con el cual se haría frente a la emergencia sanitaria, sin descuidar los niveles adecuados que recomienda el FMI para cubrir las obligaciones externas (véase la edición Banca & Economía 1226). Esta medida, aunque poco ortodoxa, es preferible a opciones extremas e inconvenientes como la emisión primaria que podrían derivar en una masiva salida de capitales y la pérdida de la confianza que el país ha construido a lo largo de los años.

Reflexiones finales

La pandemia generada por el SARS-COV-2 contabiliza no menos de tres millones de personas infectadas y 200.000 personas fallecidas, de las cuales alrededor de la mitad se encuentran en los Estados Unidos, España, Italia y Francia. En dichos casos, la reacción tardía de sus gobiernos y factores demográficos han coadyuvado a que el ritmo de propagación haya sido más acelerado que en países asiáticos y latinoamericanos.

Para hacer frente a la emergencia sanitaria, las autoridades alrededor del mundo, salvo contadas excepciones, adoptaron estrictas medidas de aislamiento

social y restricciones de movilidad. Esta estrategia, aunque necesaria en un comienzo para preparar a los sistemas de salud, ha afectado significativamente las perspectivas de crecimiento económico y amenaza con sumir al mundo en una profunda recesión.

Al respecto, en el primer trimestre del año las economías de mayor tamaño registraron importantes desaceleraciones de su actividad productiva, evidenciando, muchas veces de manera parcial, el impacto que tendría el choque económico. Para el periodo en cuestión el PIB de China se contrajo en 6,8%, lo que significó su primera caída en 40 años, mientras que en los Estados Unidos se registró un decrecimiento del orden del 4,8%, cifra que se vio acompañada por un deterioro del mercado laboral sin precedentes. En la Eurozona también se registró una contracción de 3,3%, a la vez que países como Francia y España anunciaron resultados negativos de 5,8% y 5,2%, respectivamente.

Lo anterior, sumado a las preocupaciones sobre lo que podría ocurrir en el segundo trimestre, han llevado a que organismos multilaterales como el FMI hayan revisado a la baja sus estimaciones de crecimiento. Para la economía global, esta entidad pronostica una contracción de 3%, mientras que, para China, los Estados Unidos y la Eurozona se prevén ritmos de crecimiento de 1,2%, -5,9% y -7,5%, respectivamente.

Para hacer frente al proceso de desaceleración en ciernes, las economías de mayor tamaño han dispuesto paquetes fiscales contracíclicos de gran tamaño y el uso de instrumentos de política monetaria convencionales y no convencionales que han atenuado la incertidumbre en los mercados y las pérdidas generadas con la crisis, denominada por el FMI como el Gran Confinamiento.

En lo que respecta a Colombia, las autoridades de manera temprana adoptaron medidas de supresión que han permitido acotar el crecimiento exponencial de los casos, robustecer las capacidades de las IPS y aplanar la curva de fallecidos diarios a un mayor ritmo que en los países europeos y algunos de sus pares regionales.

Sin embargo, las medidas de aislamiento social también han afectado de manera significativa las perspectivas de crecimiento económico del país para el presente año, que inicialmente apuntaban a que la actividad productiva

crecería en torno al 3,4%. Ante la incertidumbre sobre posibles extensiones de la cuarentena y la duración que tomaría el proceso de normalización de las actividades, construimos dos escenarios de crecimiento económico, llegando a la conclusión que la actividad económica en 2020 se podría contraer entre 2,9% y 4,8%. Por componentes del gasto, se espera que el consumo de los hogares, las exportaciones netas y la inversión muestren comportamientos negativos, mientras que solo el gasto del gobierno se encontraría en terreno positivo. Por el lado de la oferta, se estima que los sectores de (i) administración pública, (ii) agricultura, (iii) comunicaciones y (iv) suministro de electricidad, gas y agua, puedan presentar ritmos de crecimiento positivos, aunque estarán sujetos al ritmo de desaceleración de la demanda interna. Por el contrario, sectores como el de (i) actividades artísticas y recreación, (ii) minas, (iii) comercio, (iv) actividades inmobiliarias e (v) industria, registrarían contracciones superiores al 6% en nuestro escenario base, lo que da cuenta de la severidad del choque económico que se espera afecte los registros del segundo semestre del año.

Entretanto, las menores perspectivas para la economía local se traducirían en un aumento sustancial de la tasa de desempleo en el país, que a comienzos del año estimábamos alcanzaría el 11,1%. Así, este indicador podría ubicarse entre el 19,8% y el 22,5%, de manera que es posible que en 2020 se supere el registro de 1999 (20,1%), año en que la economía se contrajo 4,2%.

Ahora bien, debe advertirse que el empeoramiento de las condiciones económicas y la implementación de ciclos de confinamiento en el segundo semestre de 2020 podrían restarle al crecimiento entre 0,8 pp y 1,3 pp (cada periodo adicional de confinamiento), y poner en riesgo una mayor cantidad de puestos de trabajo. Al respecto, preocupa que 9,8 millones de empleos se generen en sectores altamente afectados y que, en los sectores menos afectados cerca de 6,9 millones de empleos sean informales.

Este complejo panorama ha llevado a que el Gobierno haya implementado políticas tendientes a (i) realizar transferencias no condicionadas a la población más vulnerable del país, (ii) proveer garantías crediticias a las empresas afectadas por hasta el 90% para pagos de nóminas y hasta el 80% para financiar capital de trabajo y del mismo 80% para dar liquidez a trabajadores independientes, (iii) reducir los aportes de pensión por dos

meses hasta el 3% para así beneficiar a las empresas y trabajadores independientes, entre otras. Respecto a la política monetaria, el Banco de la República también ha implementado medidas para proteger el sistema de pagos, dinamizar el otorgamiento de crédito y proveer la liquidez necesaria a los mercados.

Todas las medidas implementadas por las autoridades aquí mencionadas han sido adecuadas y oportunas, puesto que han atenuado los efectos de la crisis económica generada por el COVID-19 y allanan el camino para el proceso de recuperación. Sin embargo, no es menos cierto que dichas políticas parecen ser insuficientes para evitar que la actividad productiva se ubique en terreno negativo y el bienestar de los colombianos se vea afectado. En este sentido, se han hecho propuestas desde diferentes sectores en aras de ampliar la cobertura de los programas sociales y proveer mecanismos que se asemejen a préstamos directos a las empresas afectadas que podrían no tener el flujo de caja para pagar sus nóminas. Dichas propuestas, aunque necesarias, estarán sujetas a la financiación que pueda obtener el Gobierno Nacional.

Por ello, en medio de esta difícil coyuntura, genera esperanza que Colombia, a diferencia de muchos países emergentes, tenga acceso a endeudamiento de bajo costo y no condicionado como el que provee el FMI bajo la figura de la Línea de Crédito Flexible, la cual al contabilizar recursos cercanos al 4,3% del PIB, se configura como una opción idónea para financiar necesidades que no se circunscriban a crisis de balanza de pagos. Adicionalmente, las menores presiones sobre los títulos de deuda pública observadas en el último mes le dan margen al gobierno para financiarse en los mercados, haciendo la salvedad que el endeudamiento se ha encarecido frente al año anterior y que el país enfrentará mayores presiones fiscales. Por último, existe la posibilidad de recurrir a un uso parcial de las reservas internacionales por un monto cercano a 1% de PIB, de manera que se puedan financiar algunas necesidades generadas por la emergencia sin afectar de manera considerable los indicadores óptimos de dichas reservas.

En cualquier caso, lo cierto es que el nuevo panorama económico es complejo y la incertidumbre existente puede llevar a que empeore. Por lo tanto, se requerirá de la pronta acción de las autoridades para mitigar sus efectos.

Colombia Principales indicadores macroeconómicos

	2015		2016		2017		2018				2019*			
	Total	Total	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total
Producto Interno Bruto**														
PIB Nominal (COP Billones)	804,7	863,8	920,2	231,1	234,3	248,8	264,3	978,5	246,5	255,7	270,9	289,3	1062,3	
PIB Nominal (USD Billones)	255,5	287,0	308,4	83,1	79,9	83,7	81,3	301,1	77,6	79,7	78,3	88,3	324,2	
PIB Real (COP Billones)	804,7	821,5	832,6	197,7	207,8	214,9	233,5	854,0	203,4	215,1	222,1	241,3	882,0	
PIB Real (% Var. interanual)	3,0	2,1	1,4	1,7	2,9	2,8	2,6	2,6	3,2	3,3	3,5	3,4	3,3	
Precios														
Inflación (IPC, % Var. interanual)	6,8	5,7	4,1	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,4	3,8	3,8	3,8	
Inflación sin alimentos (% Var. interanual)	5,2	5,1	5,0	4,1	3,8	3,7	3,5	3,5	3,3	3,2	3,3	3,3	3,4	
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	3149	3010	2984	2780	2931	2972	3250	3250	3175	3206	3462	3277	3277	
Tipo de cambio (Var. % interanual)	31,6	-4,4	-0,9	-5,5	-3,5	1,2	8,9	8,9	14,2	9,4	16,5	0,8	0,8	
Sector Externo (% del PIB)														
Cuenta corriente	-6,3	-4,2	-3,3	-3,5	-3,9	-3,8	-4,4	-3,9	-4,5	-3,5	-4,9	-4,2	-4,3	
Cuenta corriente (USD Billones)	-18,6	-12,0	-10,2	-2,8	-3,3	-3,2	-3,7	-13,0	-3,5	-2,8	-4,0	-3,5	-13,8	
Balanza comercial	-6,2	-4,5	-2,8	-1,8	-2,6	-2,7	-3,5	-2,7	-3,4	-3,1	-4,9	-3,7	-3,8	
Exportaciones F.O.B.	15,7	14,8	15,4	15,8	16,4	16,2	16,4	16,2	16,3	17,4	15,9	15,5	16,2	
Importaciones F.O.B.	21,9	19,3	18,2	17,7	19,1	18,9	20,0	18,9	19,7	20,5	20,8	19,1	19,9	
Renta de los factores	-2,0	-1,8	-2,7	-3,7	-3,5	-3,4	-3,6	-3,5	-3,4	-3,2	-2,8	-3,4	-3,2	
Transferencias corrientes	1,9	2,1	2,1	2,0	2,2	2,3	2,7	2,3	2,3	2,8	2,8	2,8	2,7	
Inversión extranjera directa (pasivo)	4,0	4,9	4,4	2,5	4,6	3,3	3,4	3,5	4,3	5,2	4,0	4,4	4,5	
Sector Público (acumulado, % del PIB)														
Bal. primario del Gobierno Central	-0,5	-1,1	-0,8	0,0	0,1	0,0	-0,3	-0,3	0,0	0,9	1,4	0,4	0,4	
Bal. del Gobierno Nacional Central	-3,0	-4,0	-3,6	-0,5	-1,6	-2,4	-3,1	-3,1	-0,6	-0,3	-1,2	-2,5	-2,5	
Bal. estructural del Gobierno Central	-2,2	-2,2	-1,9	...	...	...	...	-1,9	...	...	...	...	-1,5
Bal. primario del SPNF	-0,6	0,9	0,5	0,9	1,2	0,8	0,2	0,2	1,0	3,0	2,3	0,5	0,5	
Bal. del SPNF	-3,4	-2,4	-2,7	0,3	-0,6	-1,2	-2,9	-2,9	0,4	0,6	-0,5	-2,4	-2,4	
Indicadores de Deuda (% del PIB)														
Deuda externa bruta	38,2	42,5	40,0	38,1	38,1	38,4	39,7	39,7	41,6	41,5	42,0	42,7	42,0	
Pública	22,6	25,1	23,1	22,1	21,8	21,8	21,9	21,9	23,1	22,6	22,6	22,7	22,8	
Privada	15,6	17,4	16,9	16,1	16,3	16,5	17,7	17,7	18,5	18,9	19,5	20,0	19,2	
Deuda bruta del Gobierno Central	42,2	44,1	44,9	43,6	45,9	47,7	49,4	46,7	47,4	50,5	51,8	50,2	50,0	

Colombia

Estados financieros del sistema bancario

	feb-20 (a)	ene-20	feb-19 (b)	Variación real anual entre (a) y (b)
Activo	692.332	675.571	631.508	5,7%
Disponible	46.509	42.012	42.387	5,8%
Inversiones y operaciones con derivados	134.860	131.450	117.897	10,3%
Cartera de crédito	487.044	480.184	447.421	5,0%
Consumo	151.010	149.055	128.538	13,3%
Comercial	254.502	250.220	243.949	0,6%
Vivienda	68.770	68.212	62.660	5,8%
Microcrédito	12.762	12.697	12.273	0,3%
Provisiones	29.841	29.392	28.029	2,7%
Consumo	10.982	10.924	9.828	7,7%
Comercial	15.524	15.150	15.066	-0,6%
Vivienda	2.444	2.424	2.214	6,4%
Microcrédito	891	894	921	-6,8%
Pasivo	600.182	584.214	547.121	5,8%
Instrumentos financieros a costo amortizado	513.776	501.633	473.688	4,6%
Cuentas de ahorro	195.535	193.872	176.594	6,8%
CDT	165.255	162.634	157.784	1,0%
Cuentas Corrientes	61.959	55.942	53.959	10,7%
Otros pasivos	9.281	9.085	8.964	-0,2%
Patrimonio	92.150	91.357	84.387	5,3%
Ganancia / Pérdida del ejercicio (Acumulada)	1.636	1.087	1.649	-4,4%
Ingresos financieros de cartera	7.872	3.959	7.429	2,2%
Gastos por intereses	2.739	1.388	2.567	2,9%
Margen neto de Intereses	5.419	2.695	5.066	3,1%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera	4,54	4,43	4,72	-0,18
Consumo	4,87	4,78	5,30	-0,43
Comercial	4,57	4,40	4,66	-0,09
Vivienda	3,30	3,31	3,24	0,06
Microcrédito	6,82	7,00	7,49	-0,67
Cubrimiento	134,9	138,2	132,7	-2,18
Consumo	149,4	153,4	144,3	5,10
Comercial	133,5	137,6	132,6	0,86
Vivienda	107,8	107,5	109,2	-1,42
Microcrédito	102,3	100,7	100,2	2,10
ROA	1,63%	1,76%	1,58%	0,1
ROE	11,67%	13,66%	12,31%	-0,6
Solvencia	14,54%	14,73%	15,26%	-0,7

Colombia

Principales indicadores de inclusión financiera

	2016	2017	2018				2019					
	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total
Profundización financiera - Cartera/PIB (%) EC	50,2	50,1	49,7	49,7	49,2	49,8	49,8	49,5	49,6	49,9	...	...
Efectivo/M2 (%)	12,59	12,18	12,40	12,07	12,27	13,09	13,09	12,66	12,84	13,10	13,34	13,34
Cobertura												
Municipios con al menos una oficina o un corresponsal bancario (%)	99,7	100	99,9	100	99,9	99,2	99,2	99,7	99,7	...	...	...
Municipios con al menos una oficina (%)	73,9	73,9	74,0	74,1	74,2	74,4	74,4	74,7	74,6	74,4	...	...
Municipios con al menos un corresponsal bancario (%)	99,5	100	99,9	100	98,2	98,3	98,3	100	100	...	...	...
Acceso												
Productos personas												
Indicador de bancarización (%) SF*	77,30	80,10	80,10	80,8	81,3	81,4	81,4	82,3	82,6	83,3	...	...
Indicador de bancarización (%) EC**	76,40	79,20	79,00	79,70	80,4	80,5	80,5	81,3	81,6	82,4	...	...
Adultos con: (en millones)												
Cuentas de ahorro EC	23,53	25,16	25,00	25,3	25,6	25,75	25,75	25,79	25,99	26,3	...	...
Cuenta corriente EC	1,72	1,73	1,74	1,81	1,8	1,89	1,89	1,95	2,00	2,00	...	...
Cuentas CAES EC	2,83	2,97	3,00	3,02	3,02	3,02	3,02	3,03	3,02	3,03	...	...
Cuentas CATS EC	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,71	0,71	2,10	2,32	2,54	...	...
Otros productos de ahorro EC	0,77	0,78	0,78	0,81	0,82	0,81	0,81	0,83	0,84	0,80	...	...
Crédito de consumo EC	8,74	9,17	7,23	7,37	7,47	7,65	7,65	7,82	8,00	8,16	...	...
Tarjeta de crédito EC	9,58	10,27	9,55	9,83	9,98	10,05	10,05	10,19	10,37	10,47	...	...
Microcrédito EC	3,56	3,68	3,41	3,50	3,49	3,51	3,51	3,49	3,48	3,50	...	...
Crédito de vivienda EC	1,39	1,43	1,34	1,37	1,38	1,40	1,40	1,41	1,43	1,45	...	...
Crédito comercial EC	1,23	1,02	0,65	0,67	0,66	...	...	...	...	0,69	...	...
Al menos un producto EC	25,40	27,1	26,8	27,2	27,5	27,64	27,64	28,03	28,25	28,6	...	...
Uso												
Productos personas												
Adultos con: (en porcentaje)												
Algún producto activo SF	66,3	68,6	67,1	68,0	68,4	68,5	68,5	69,2	69,8	70,4	...	...
Algún producto activo EC	65,1	66,9	65,7	66,6	67,1	67,2	67,2	67,8	68,4	69,2	...	...
Cuentas de ahorro activas EC	72,0	71,8	67,7	68,4	68,4	68,3	68,3	68,9	70,1	70,2	...	...
Cuentas corrientes activas EC	84,5	83,7	84,4	85,0	85,1	85,5	85,5	85,8	85,9	85,6	...	...
Cuentas CAES activas EC	87,5	89,5	89,7	89,8	89,8	89,7	89,7	89,8	89,9	82,2	...	...
Cuentas CATS activas EC	96,5	96,5	96,5	95,2	96,5	67,7	67,7	58,2	58,3	59,0	...	...
Otros pdtos. de ahorro activos EC	66,6	62,7	62,0	62,5	62,1	61,2	61,2	61,3	61,8	62,0	...	...
Créditos de consumo activos EC	82,0	83,5	82,0	81,5	81,8	82,2	82,2	81,7	81,9	81,8	...	...
Tarjetas de crédito activas EC	92,3	90,1	88,9	88,9	88,7	88,7	88,7	88,3	88,6	88,0	...	...
Microcrédito activos EC	66,2	71,1	71,2	70,4	69,4	68,9	68,9	68,9	69,2	68,9	...	...



Colombia

Principales indicadores de inclusión financiera

	2016	2017	2018				2019					
	Total	Total	T1	T2	T3	T4	Total	T1	T2	T3	T4	Total
Créditos de vivienda activos EC	79,3	78,9	78,2	77,7	77,8	77,8	77,8	77,8	78,0	78,2	...	...
Créditos comerciales activos EC	85,3	84,7	59,2	58,7	57,6	...	...	...	...	61,2	...	...
Acceso												
Productos empresas												
Empresas con: (en miles)												
Al menos un producto EC	751,0	775,2	944,3	947,8	946,6	946,5	946,5	940,7	940,3	937,7	...	...
Cuenta de ahorro EC	500,8	522,7	649,7	647,7	648,9	...	...	...	...	...	...	...
Cuenta corriente EC	420,9	430,7	488,9	505,2	502,4	...	...	...	...	...	...	...
Otros productos de ahorro EC	15,24	14,12	14,4	14,1	14,0	...	...	...	...	...	...	...
Crédito comercial EC	242,5	243,6	265,3	272,2	276,5	...	...	...	...	...	...	...
Crédito de consumo EC	98,72	102,5	104,4	106,7	105,3	...	...	...	...	...	...	...
Tarjeta de crédito EC	79,96	94,35	102,1	104,4	105,1	...	...	...	...	...	...	...
Al menos un producto EC	751,0	775,1	944,3	947,8	946,6	...	...	...	...	...	...	...
Uso												
Productos empresas												
Empresas con: (en porcentaje)												
Algún producto activo EC	74,7	73,3	71,6	71,9	71,6	...	...	...	...	...	...	...
Algún producto activo SF	74,7	73,3	71,7	71,9	71,6	71,6	71,6	70,0	69,9	70,0	...	...
Cuentas de ahorro activas EC	49,1	47,2	48,1	47,7	48,2	...	...	...	...	...	...	...
Otros ptdos. de ahorro activos EC	57,5	51,2	50,8	49,5	49,5	...	...	...	...	...	...	...
Cuentas corrientes activas EC	89,1	88,5	88,5	88,2	88,6	...	...	...	...	...	...	...
Microcréditos activos EC	63,2	62,0	58,5	58,5	57,2	...	...	...	...	...	...	...
Créditos de consumo activos EC	84,9	85,1	83,7	83,4	83,7	...	...	...	...	...	...	...
Tarjetas de crédito activas EC	88,6	89,4	90,6	89,8	90,0	...	...	...	...	...	...	...
Créditos comerciales activos EC	91,3	90,8	91,0	91,1	91,4	...	...	...	...	...	...	...
Operaciones (semestral)												
Total operaciones (millones)	4.926	5.462	- 2.926	- 3.406	6.332	-	3.952	-	4.239	8.194		
No monetarias (Participación)	48,0	50,3	- 52,5	- 55,6	54,2	-	57,9	-	58,1	57,9		
Monetarias (Participación)	52,0	49,7	- 47,4	- 44,3	45,8	-	42,1	-	41,9	42,0		
No monetarias (Crecimiento anual)	22,22	16,01	- 18,66	- 30,9	25,1	-	48,6	-	29,9	38,3		
Monetarias (Crecimiento anual)	6,79	6,14	- 6,30	- 7,0	6,7	-	19,9	-	17,6	18,8		
Tarjetas												
Crédito vigentes (millones)	14,93	14,89	14,91	15,03	15,17	15,28	15,28	15,33	15,46	15,65	16,05	16,05
Débito vigentes (millones)	25,17	27,52	28,17	28,68	29,26	29,57	29,57	30,53	31,39	32,49	33,09	33,09
Ticket promedio compra crédito (\$miles)	205,8	201,8	194,1	196,1	183,1	194,4	194,4	184,9	193,2	187,5	203,8	203,8
Ticket promedio compra débito (\$miles)	138,3	133,4	121,2	123,2	120,3	131,4	131,4	118,2	116,3	114,0	126,0	126,0