

RESPUESTAS DE POLÍTICA MACROECONÓMICA EN COLOMBIA ANTE EL CHOQUE DE LA COVID-19: POSTURAS Y RETOS

José Mauricio Gil León*

Julián Augusto Casas Herrera**

Introducción

En un suceso inesperado para muchas personas apareció el virus SARS-CoV-2¹⁹ o COVID-19. No obstante, esto no fue insospechado para algunos científicos y ambientalistas, quienes habían advertido por mucho tiempo sobre las consecuencias de destruir bosques tropicales, de la práctica de la ganadería y del comercio de animales exóticos. Entre ellas el surgimiento de enfermedades zoonóticas²⁰ que pondrían en riesgo la vida misma de animales y seres humanos. De hecho, según Schwab (2020), cada año se transfieren dos nuevos virus de animales a humanos. Y así surgió la COVID-19, que aparentemente pasó de los murciélagos a los humanos en China. Para el 16 de octubre del 2020, el virus había contagiado a 38 984 808 humanos en el mundo y dejado sin vida a 1 099 184. Colombia aportó a estas cifras el 2.42 % y el 2.6 % respectivamente.

El infortunio de estos decesos, junto con la facilidad de propagación del virus, ha llevado a que gobernantes y ciudadanos se cuestionen qué hacer. Sin embargo, dada la complejidad de la situación no hay una única respuesta. Por ejemplo, los ambientalistas señalan que un primer paso es atacar la causa que produjo la pandemia, lo cual podría costar entre 22 200 y 30 700 millones de dólares cada año para disminuir la transmisión de enfermedades de los bosques tropicales (Schwab, 2020).

Por otra parte, las autoridades nacionales tomaron medidas a corto plazo como las de confinamiento y distanciamiento para contrarrestar la propa-

*Profesor Asistente de la Escuela de Economía- Universidad Pedagógica y Tecnológica de Colombia (UPTC). josemauricio.gil@uptc.edu.co <https://orcid.org/0000-0002-5653-5245>

**Profesor Asistente de la Escuela de Economía - Universidad Pedagógica y Tecnológica de Colombia (UPTC). julian.casas01@uptc.edu.co <https://orcid.org/0000-0001-6606-5059>

¹⁹ Esto es *severe acute respiratory syndrome coronavirus 2*, por sus siglas en inglés.

²⁰ Aquellas que son transmitidas de animales a humanos. Estas enfermedades pueden ser generadas por virus, bacterias, parásitos y hongos.

gación del virus. No obstante, estas tienen consecuencias como pérdida de ingresos y empleos.²¹ De acuerdo con Schwab (2020), el costo de la pandemia de la COVID-19 estaría entre 8.1 y 15.8 billones de dólares a nivel mundial.

Lo anterior debido a que, según las estimaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), el crecimiento económico mundial se reducirá en el 2020 en un 5.2 %, un 7 % en las economías desarrolladas, un 1.6 % en las economías emergentes, y un 9.1 % en América Latina (CEPAL, 2020a). Se calcula que para Colombia la reducción sería del 5.6 %. Aunque hay estimaciones más pesimistas como las de Fedesarrollo (2020), que dice que estaría en el intervalo de 5 a 7.9 %.

Ahora bien, este capítulo desarrolla cuatro secciones, además de esta introducción. Ahora bien, este capítulo desarrolla cuatro secciones, además de esta introducción. En la primera se explicitan algunos elementos relevantes de los impactos de la crisis de la COVID-19. En la segunda se plantean los principales retos que enfrenta Colombia en materia fiscal y monetaria de cara a los próximos años. En la tercera se muestra una simulación del choque en el nivel de sectores y se presentan algunas perspectivas de las principales variables económicas de Colombia. Por último, se esbozan unos comentarios finales que recogen los aspectos más relevantes desarrollados en el capítulo.

1. Crisis de la COVID-19

Esta sección tiene tres acápite cuyo objetivo es caracterizar la crisis que desató la COVID-19 en el mundo y en Colombia.

1.1 ¿Es choque de oferta o de demanda?

La parálisis de la economía en los distintos países del mundo, producto de la COVID-19, sirvió para poner en marcha políticas públicas destinadas a reducir la rapidez del contagio del virus y así evitar una crisis en los sistemas de salud. Esto permitió ganar tiempo para adecuar y equipar los centros de salud a fin de atender los crecientes casos del contagio. En Colombia, este proceso comenzó en el mes de marzo del 2020, mientras que la enfermedad se propagaba en el mundo, con diferencias en la intensidad de cierre de las economías.

Las explicaciones en la literatura económica sobre el cierre por factores de emergencia (que se denomina “confinamiento” o *lockdown* en inglés) no se hicieron esperar. Lo primero que apareció fueron los intentos por pronosticar la evolución del contagio de la enfermedad y su impacto directo en la

²¹ La CEPAL (2020a) estima que la tasa de desempleo para el 2020 llegaría al 11.5 %, mientras que para el 2019 fue del 8.1 %. En número de desempleados habría un aumento de 11.6 millones.

economía. Así se dio la unión de modelos económicos y epidemiológicos para predecir la evolución de variables relevantes, tales como el crecimiento.

El clásico modelo que se utilizó fue el SIR (Susceptible Infectious Recovered), propuesto por Kermack *et al.* (1927). El SIR pretende identificar el proceso de propagación de una infección, con el supuesto de inmunidad de los individuos que se recuperan de la misma. Vale mencionar que el vínculo con la economía se da con el argumento de que las pérdidas de vidas aminoran las existencias de capital humano, reducen la capacidad productiva²².

Sin embargo, una de las principales dificultades al momento de entender el fenómeno ha sido la identificación de los choques, originados por las medidas de restricción, que configuran un choque de oferta. Es decir, la parálisis de los sectores relacionados con la mayor interacción social. La afectación en la producción y, por ende, en los ingresos, forma el choque de demanda cuando los salarios y las ganancias en la economía disminuyen.

Esto es estudiado por Guerrieri *et al.* (2020), a partir de la discusión de la ley de Say: *toda oferta crea su propia demanda*. En este caso, una oferta reprimida trae consigo menores ingresos en salarios, ganancias del capital y rentas. Lo anterior afecta la demanda a través del menor nivel de consumo, menores incentivos empresariales para llevar a cabo proyectos de inversión, y menores exportaciones de bienes y servicios.²³

De la identidad macroeconómica se desprende que, para contener los efectos en la demanda, la respuesta debe darse a través del incremento del gasto público. Por lo tanto, es posible reconocer que la recuperación de la demanda proviene del mayor consumo del Gobierno. Por ello se habla de la necesidad de reactivar la economía por medio de medidas de corte keynesiano. En otras palabras, el choque original de oferta se convierte en una crisis de demanda, que es posible de subsanar mediante expansión fiscal.

Al mecanismo a través del cual el choque dado a sectores específicos se convierte en un choque de demanda, Guerrieri *et al.* (2020) lo denominaron un *choque de oferta keynesiano*. Para comprenderlo se utiliza un modelo simple de dos sectores (ver Figura 1), en donde cada sector tiene trabajadores que ofrecen su factor productivo para producir bienes y servicios, los cuales son demandados por los mismos trabajadores de los diferentes sectores. Estos trabajadores tienen ingresos a causa de la venta de su trabajo, los cuales consumen según una propensión marginal a consumir, y así se mantienen

²² Algunas variaciones al SIR son propuestas por Acemoglu *et al.* (2020), quienes identifican la política de aislamiento óptima; por García (2020) y Van Nguyen (2020), quienes integraron métodos epidemiológicos a los modelos DSGE para evaluar la transmisión de los choques.

²³ Al respecto, FEDESARROLLO (2020, p. 4) indica que el valor de las exportaciones descendería entre 10.7 % y 13.9 %. Mientras que las importaciones disminuirían entre 13.9 % y 15 %.

en funcionamiento los dos sectores, porque hay demanda por los bienes de cada sector.

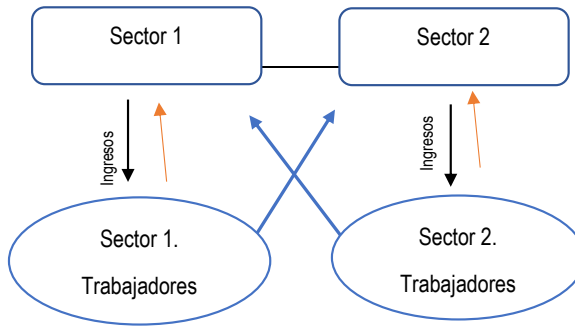


Figura 1. Antes del choque de la COVID-19.

Fuente: elaboración propia.

Sin embargo, cuando ocurre el confinamiento, el choque se presenta en unos sectores específicos, como son aquellos que dependen de la interacción social (v. g., restaurantes, entretenimiento, turismo²⁴, entre otros). Entonces, las actividades se paralizan y los trabajadores no perciben remuneración, dado que el sector no demanda el factor productivo. De acuerdo con la Figura 2, el sector 1 recibe el choque, por ende, no remunera a sus trabajadores que también demandaban bienes del sector 2. Esto hace que el sector 2 tenga una menor demanda y así se demanden menos trabajadores, que luego reducirán su demanda, hasta el momento en que el sector entra en recesión.

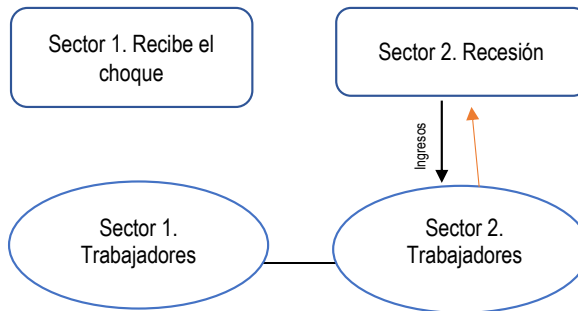


Figura 2. Después del choque de la COVID-19.

Fuente: elaboración propia.

²⁴ La CEPAL (2020a, p. 3) expresa que en los cuatro meses iniciales del año “el turismo disminuyó un 44 % a nivel mundial”. Para América del Sur, la Organización Mundial del Turismo (OMT, 2020) reportó que las llegadas de turistas internacionales descendieron en un 35 %.

Esta es precisamente la explicación de la crisis sistémica que, en general, finaliza mientras la Figura 2 vuelve a transformarse en la Figura 1. No obstante, la discusión que surge es la forma de la recuperación que experimentarían la economía. En ese sentido, recientemente se ha expuesto que podría tener las siguientes formas:

L V U W K

La forma más pesimista es la de L, que implica una depresión de la economía por varios años, donde el PIB cae fuertemente y no se recupera durante un periodo largo. No es evidente que ocurra esta forma, dado que la crisis no ocurrió por una falla interna del funcionamiento de la economía, como sí se presentó durante 1929 y 2008.

La forma en V implica que la recuperación sucederá en el momento que ocurra el levantamiento de las medidas de aislamiento, dado que se supondría que los sectores no modifican su estructura productiva y esta se mantuvo intacta durante el proceso de cuarentena, lo cual es una forma que no se evidencia.

La forma en U indicaría que la recesión es persistente mientras la demanda no se recupere y, por ende, un levantamiento de las medidas de cuarentena será efectivo para la recuperación económica hasta el momento en que ocurra un choque positivo de confianza, tal como es el anuncio de la vacuna (Acemoglu et al., 2020).

La forma W se refleja cuando existen escenarios de rebrotes, que conducen a inminentes cierres en la actividad económica y crean incertidumbre en las decisiones empresariales, y no se recuperan por el hecho de que el Gobierno levante las medidas de aislamiento en forma transitoria, lo cual conlleva una destrucción de la capacidad productiva, que conducirá a un proceso de desempleo inercial.

Durante el debate electoral en Estados Unidos surgió la discusión sobre un problema de desigualdades entre sectores y apareció la forma K de recuperación. En esta forma algunos sectores se recuperan rápidamente y no habrán sufrido un cambio drástico en el número de empleos que generan, pero otros sufren una recuperación lenta con grandes pérdidas de empleos, tales como restaurantes, bares, entre otros. Sin embargo, sectores relacionados con la tecnología están percibiendo ganancias nunca vistas. Un ejemplo fue el incremento en la capitalización bursátil de Apple²⁵, Microsoft, Google, Amazon, entre otras, durante momentos de la pandemia.

²⁵ Esta tuvo una capitalización de 2 billones de dólares de Apple el 19 de agosto de 2020, que representa un 10 % del tamaño del PIB de Estados Unidos.

1.2 Entorno internacional: resultados en países desarrollados y emergentes

Las cifras de contagios de la COVID-19 aparecieron desde finales de diciembre del 2019 en China. No obstante, solo en marzo del 2020 las autoridades mundiales tomaron medidas para impedir el proceso de expansión de la enfermedad. En especial, después del 11 de marzo cuando la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró la pandemia.

Para establecer un panorama general de la situación pandémica, en la Figura 3 se observa que la tasa de expansión de la enfermedad (línea verde) más severa se presentó durante abril, pero la tasa de número de muertes por día se presentó en agosto del mismo año (línea azul), lo cual tiene que ver con la capacidad de transmisión a las personas más vulnerables a la enfermedad.

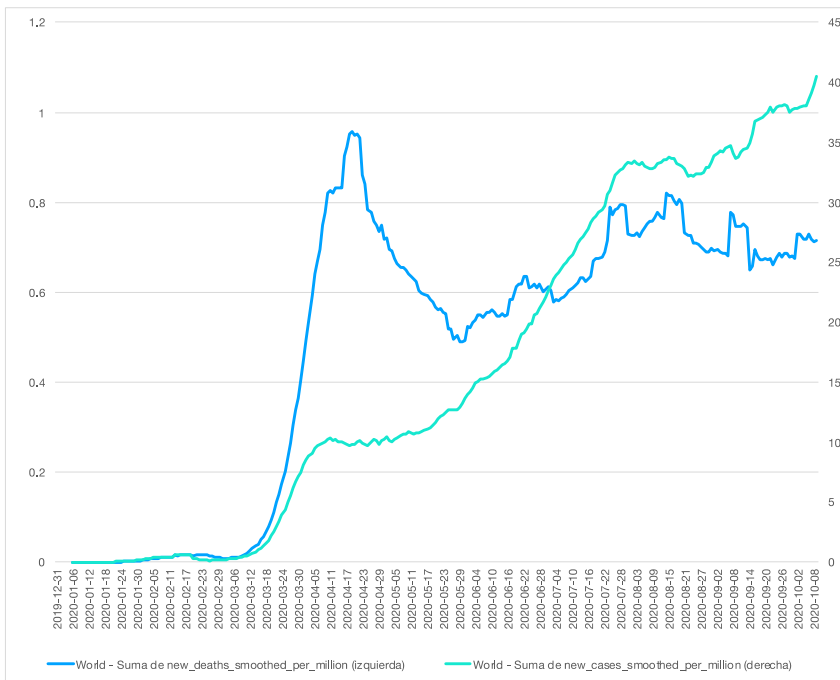


Figura 3. Evolución de los nuevos-contagios y nuevos-muertos por millón de personas (diciembre de 2019 hasta octubre de 2020).

Fuente: tomado de las estadísticas COVID-19 del Banco Mundial.

Esta situación se explica por la globalización tan discutida un año atrás por la guerra comercial entre el Gobierno de Donald Trump y China, la cual resultó ser la razón del rápido grado de propagación. Es decir, por el conducto que una civilización se transmite más rápido que anteriores pandemias, por ejemplo, la gripe española. Así que, tal como lo señala

Goldin (2020), la interconexión causó la crisis sanitaria y económica. Por ende, las soluciones también deben ser interconectadas.

Ahora, un drama que se evidencia en los países con mayores desigualdades es el aumento de la propagación de la infección por encima de la tendencia mundial. Son llamativos los casos de Brasil, Colombia, México y Perú. Estos países se caracterizan por tener niveles de desigualdad de ingresos por encima de la media mundial (valores del coeficiente de Gini alrededor de 0.5), sistemas de salud con grandes dificultades en el acceso y niveles de pobreza altos. Aunque también son países con alto crecimiento dentro de los emergentes, pero caen en la trampa del país de ingreso medio de Kuznets, donde su nivel de ingreso per-cápita en ascenso implica que existe alta desigualdad y su crecimiento poblacional es mayor que en los desarrollados, por lo que se dificulta avanzar más rápidamente.

Por ejemplo, en Perú, más del 20 % de su población está bajo la línea de pobreza y antes de la pandemia la informalidad era del 73 %, lo que significa que es una economía altamente dinámica con una población vulnerable. De hecho, tanto por millón de personas contagiadas como por tasa de muertes es uno de los países más afectados por la COVID-19 (ver Figura 4).

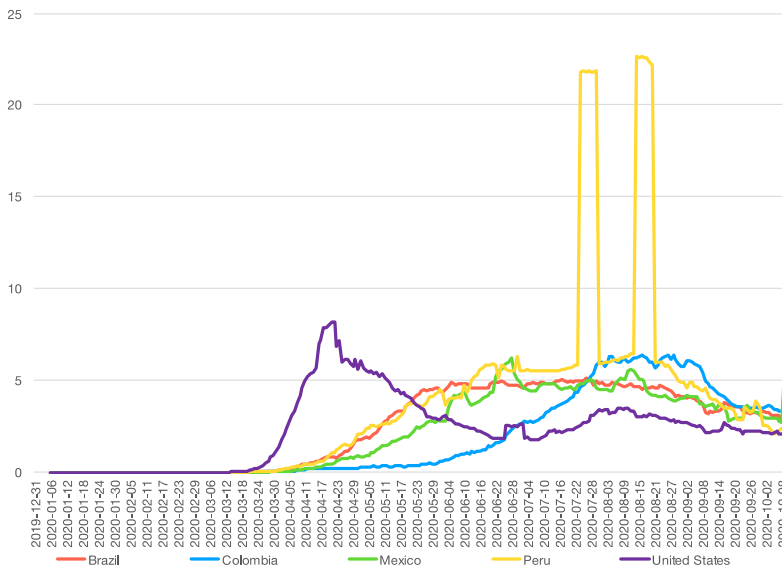


Figura 4. Nuevas muertes por millón de personas (diciembre de 2019 hasta octubre de 2020).
Fuente: tomado de las estadísticas COVID-19 del Banco Mundial.

En la Figura 4 se contrastan países con las características mencionadas con Estados Unidos, que es el país con mayores casos expuestos. En los países tomados como referencia se refleja una persistencia de nuevas muertes por millón por encima del país del norte, donde Perú tiene la situación más

preocupante. Sin embargo, la situación de los demás países no es alentadora, dado que aquí entra en juego el papel de la capacidad de impacto a corto plazo de la política pública y la coordinación de la sociedad.

La propagación rápida del virus implicó que los Gobiernos tuvieran que tomar medidas difíciles, que paralizarían las economías, elevarían el desempleo e incluso generarían mayores niveles de pobreza. Estas decisiones condujeron a la caída del PIB, lo que significó para los países la segunda mayor crisis después de la de 1929, que incluso en profundidad puede ser mayor.

En la Figura 5 se observa que el FMI, al principio de la pandemia, proyectó un descenso promedio en el PIB mundial, en el que las economías avanzadas serían las más afectadas. Según las proyecciones, el descenso en el PIB durante el 2020 sería más pronunciado que en el 2009, y al igual que en esa crisis, en la actual los países de mercados emergentes caerían en menor medida. Esta primera proyección se establece porque desde el inicio de las medidas de distanciamiento se preveía una contracción económica histórica.

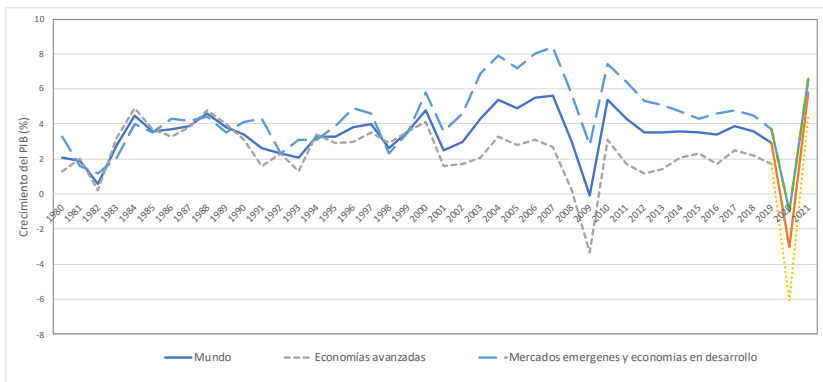


Figura 5. Proyección del crecimiento de las economías al inicio de la pandemia (1980-2021). Fuente: datos y proyecciones del FMI.

Sin embargo, el FMI modificó las proyecciones para octubre del 2020, debido a las cifras de crecimiento observadas para el segundo trimestre de ese año en diferentes economías. Resaltó el descenso interanual de 9.1 % en el PIB de Estados Unidos, Japón (-9.9 %), Reino Unido (-21.7 %), Canadá (-13 %), la zona euro (-14.7 %), Brasil (-11.4 %), Chile (-14.1 %), Colombia (-15.5 %) y Perú (-30.2 %).

Nótese que los países latinoamericanos presentaron las mayores caídas. Una primera explicación estaría dada por la forma K de recuperación a nivel internacional, puesto que en las economías avanzadas los sectores tecnológicos representan una parte importante del PIB, mientras que en los

mercados emergentes son el comercio y la extracción de materias primas los sectores más destacados.

Teniendo en cuenta lo anterior, el FMI proyectó las tasas de crecimiento de las principales economías del mundo para 2020 y 2021. De la Tabla 1 se desprende que para el 2021 se espera una recuperación suficiente del PIB perdido en el 2020 (5.5 % en el PIB mundial, 3.9 % en economías avanzadas y 6 % en mercados emergentes). Es decir, al iniciar el 2022 se tendría un PIB similar al del comienzo del 2020.

Tabla 1. Proyecciones de crecimiento, principales economías, para 2020 y 2021

	Proyecciones			
	2018	2019	2020	2021
Producto mundial	3.5%	2.8%	-4.4%	5.2%
Economías avanzadas	2.2%	1.7%	-5.8%	3.9%
Estados Unidos	3.0%	2.2%	-4.3%	3.1%
Zona Euro	1.8%	1.3%	-8.3%	5.2%
Alemania	1.3%	0.6%	-6.0%	4.2%
Francia	1.8%	1.5%	-9.8%	6.0%
Italia	0.8%	0.3%	-10.6%	5.2%
España	2.4%	2.0%	-12.8%	7.2%
Japón	0.3%	0.7%	-5.3%	2.3%
Reino Unido	1.3%	1.5%	-9.8%	5.9%
Canadá	2.0%	1.7%	-7.1%	5.2%
Otras economías avanzadas	2.7%	1.7%	-3.8%	3.6%
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4.5%	3.7%	-3.3%	6.0%
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	6.3%	5.5%	-1.7%	8.0%
China	6.7%	6.1%	1.9%	8.2%
India	6.1%	4.2%	-10.3%	8.8%
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	3.3%	2.1%	-4.6%	3.9%
Rusia	2.5%	1.3%	-4.1%	2.8%
América Latina y el Caribe	1.1%	0.0%	-8.1%	3.6%
Brasil	1.3%	1.1%	-5.8%	2.8%
México	2.2%	-0.3%	-9.0%	3.5%

Fuente: tomado del informe de perspectivas de la economía mundial (FMI) (octubre de 2020).

El mayor efecto visible de la crisis económica se manifiesta en la tasa de desempleo, justificado en la ley de Okun. Por ejemplo, al final del segundo trimestre del 2020 la tasa de desempleo en Estados Unidos llegó a 8.4 %, un valor superior a la tasa natural de desempleo (estimada en 3.8 % por la FED). Lo mismo ocurrió en la zona euro (7.9 %), Canadá (10.2 %), Colombia (20.2 %) y Perú (7.6 %).

Ante esto, las respuestas de política no se hicieron esperar. Fue así como en la mayoría de las economías avanzadas se implementaron planes de estímulo fiscal. Por ejemplo, Estados Unidos dio un estímulo de 2.2 billones de dólares. Incluso el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, durante su intervención en el Pearson Institute for International Economics

en mayo de 2020, manifestó al Congreso la urgencia de una mayor expansión fiscal para reducir al mínimo el sufrimiento de la sociedad por factores económicos.

Respuestas similares ocurrieron en distintas economías, incluso se planteó la posibilidad de implementar medidas como la renta básica universal. Estas medidas ampliaron el déficit fiscal de las economías²⁶. En el caso de los mercados emergentes la situación no ha sido diferente, dado que hasta países con superávit como China entraron en un déficit fiscal. El déficit del país asiático fue de 5.6 %, Brasil 15.7 %, Colombia 8.8 % y Perú 8.7 %.

Según estimaciones del FMI sobre la deuda de los Gobiernos, en promedio, después de la pandemia esta llegaría al 18.7 % respecto al PIB mayor que antes de la pandemia y a un déficit fiscal del 10 % del PIB más alto. Bulow *et al.* (2020) señalan que la “pandemia” que vendrá después de la pandemia por la COVID-19 será la de deuda, dado que la principal resaca que dejará esta crisis será la enorme carga fiscal de los países.

Es importante recordar que la deuda pública de Estados Unidos, antes de 2020, ya superaba el 100 % del PIB y la de Japón el 200 %, lo que indica una situación más preocupante cuando se comienza a hablar del espacio fiscal de las economías. Esto enfrenta a un dilema moral a los principales actores de los mercados financieros, acerca del castigo o penalidad que deben recibir los Gobiernos por tratar de reducir el sufrimiento de sus ciudadanos con mayor carga fiscal.

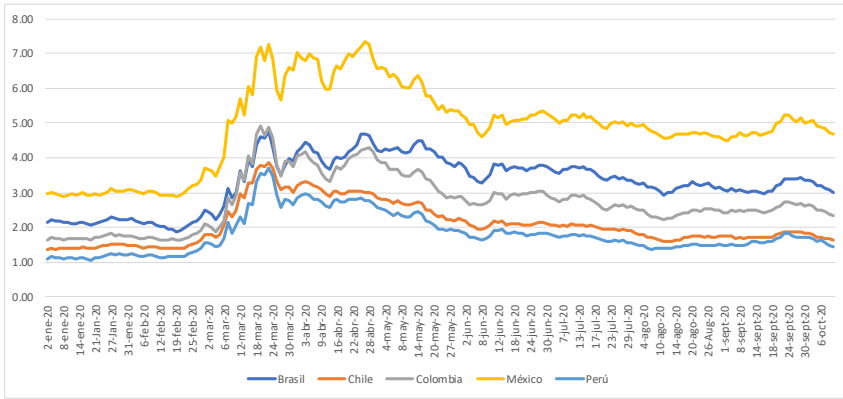
Lo anterior implicó, según Bulow *et al.* (2020), que las rebajas de las calificaciones aumentarían después de marzo del 2020. Un ejemplo fue el incremento de la prima de riesgo de la deuda soberana de Colombia, Perú, Chile y México durante el inicio de la pandemia. En septiembre, tanto Chile como Perú retornaron al nivel de riesgo inicial, pero no ocurrió lo mismo en los casos de Colombia, Brasil y México, lo que provoca que el costo de la deuda en moneda extranjera sea mayor (ver Figura 6).

En el frente monetario también hubo una respuesta rápida, donde la política monetaria de los bancos centrales de las economías avanzadas fue altamente expansiva, llevando a estos a bajar sus tasas de interés a niveles cercanos a cero. En la Figura 7 se observa el comportamiento de las tasas de interés de las economías avanzadas. Allí es posible identificar el bajo margen de maniobra que tenían para impulsar la economía con menores costos financieros, dado que las diferentes autoridades monetarias ya tenían sus propios problemas y lo que hizo la crisis de la COVID-19 fue sacarlos a la luz.

Desde la crisis financiera de 2008, los bancos centrales de los países referenciados (Figura 7) pusieron en marcha políticas monetarias expansivas

²⁶ Se proyecta que en Estados Unidos bordearía el 15.3 % del PIB, en Reino Unido el 18.2 %, en Japón el 11.3 %.

durante varios años, como fue el caso de la Reserva Federal que mantuvo en 0.25 % su tasa de interés desde diciembre de 2008 hasta diciembre de 2015. Eso mismo sucedió con los bancos de Japón, Reino Unido y Suiza.



Nota: los países seleccionados son los que tienen la mejor calificación de riesgo dentro de los países latinoamericanos.

Figura 6. EMBI (Emerging Markets Bond Index) de cuatro mercados emergentes de América Latina (enero a octubre de 2020).

Fuente: construcción propia con datos del JP Morgan Chase.

Lo importante de la respuesta de política es que, a diferencia de la situación de crisis del 2008, en esta ocasión las autoridades monetarias no poseían las herramientas tradicionales para implementar las medidas que recomiendan los manuales. Incluso los bancos centrales de Japón, Suecia y Europa sostuvieron tasas de interés nominales negativas, que en términos sencillos significa cobrar una tasa a los bancos que incrementa sus niveles de reservas en el banco central, y este los desanima para que otorguen nuevos créditos y compren activos en el mercado financiero.

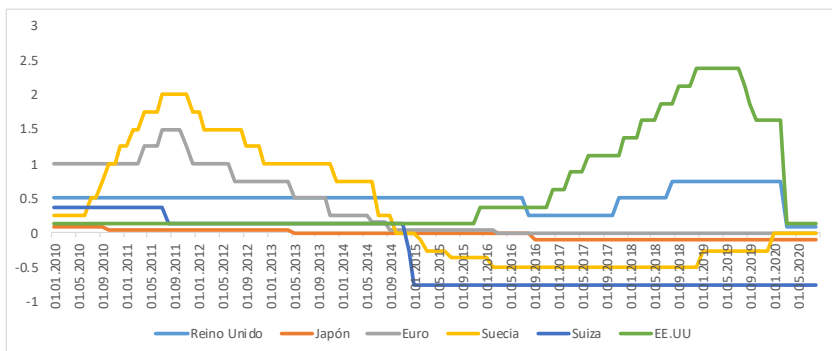


Figura 7. Tasas de interés de los principales bancos centrales (enero a agosto de 2020).

Fuente: datos de los bancos centrales referenciados.

Las restricciones condujeron a que los bancos centrales volvieran a usar las denominadas herramientas no convencionales (que habían sido utilizadas en el 2008). Al respecto, en marzo del 2020 la Reserva Federal acudió a la reducción de la tasa de interés de interés al rango entre 0 %-0.25 %. También redujo todo tipo de restricciones para el otorgamiento de crédito, incluyendo la tasa de encaje bancaria, la cual se llevó a un nivel de 0 %. Igualmente, implementó un mecanismo de cooperación con los principales bancos centrales (Canadá, Reino Unido, Japón, zona euro y Suiza) e incluso con nueve bancos centrales de mercados emergentes, donde la FED proveía liquidez en dólares a nivel internacional.

Las medidas no convencionales consistieron en implementar un mecanismo de amplia provisión de liquidez a través de la compra de activos financieros, desde títulos libres de riesgo (títulos del tesoro estadounidense) hasta títulos con altos niveles de riesgo como MBS (titularizaciones de la cartera hipotecaria), e incluso bonos municipales. Como resultado de esto, el 29 de febrero del 2020, la FED tenía un volumen de activos de 4.24 billones de dólares y para el 30 de septiembre contaba con 7.05 billones.

Con lo anterior se evidencia la expansión de la base monetaria (efectivo más reservas bancarias) y de la oferta monetaria (efectivo más depósitos bancarios) de manera no convencional. Es decir, usualmente se concibe la expansión como incremento en la cantidad de billetes en circulación. Sin embargo, en este caso se logra la expansión a través de una mayor cuenta en reservas bancarias de los vendedores de títulos, lo que implicó que estos depósitos se convirtieran en el activo más líquido del sistema financiero estadounidense y representara un refugio.

Lo anterior implica que los bancos centrales en la nueva normalidad (pospandemia) son compradores de activos de última instancia, más allá de la regla de Bagehot de ser prestamistas de última instancia. Esto es soportado teóricamente con los argumentos de Friedman (1995), acerca del papel que debe tener un banco central a la hora de proveer la liquidez necesaria y así evitar destrucción de dinero mediante la desaparición de depósitos por la quiebra de instituciones financieras.

En ese sentido, parece una lucha entre *Main Street* (la sociedad común) y *Wall Street* (élite financiera del mundo). De todos modos, diferentes trabajos como los de Bernanke *et al.* (1999), Gertler y Karadi (2011) y, recientemente, el de Caballero y Simsek (2020), demuestran que evitar un estancamiento en los precios de los activos es consistente con una recuperación más rápida y menos traumática, porque el crédito fluye con mayor facilidad, para que las empresas y los hogares no tengan que aplazar decisiones de compra.

El éxito de la política se evidenció al evitar la caída en los precios de los activos cotizados en la bolsa de valores. De hecho, el S&P500 antes de la

pandemia (24 de febrero) estaba cerca de los 3225 puntos y el 12 de octubre tenía una cotización de 3534 puntos. Así, se pensaría que habría una disociación entre la economía y el mercado bursátil, pero en realidad refleja la liquidez fluyendo en el sistema.

En cuanto a los países latinoamericanos, considerados como mercados emergentes, vale la pena indicar que Colombia sí tenía mayor margen de maniobra, dado que sus tasas de interés se encontraban al inicio de la pandemia por encima de cero. Entonces, una reducción sí se podría definir como una expansión monetaria (menores costos de financiamiento).

En la Figura 8 se observa que, después de marzo, los bancos centrales se encaminaron hacia una política de reducción de las tasas de interés a niveles históricamente bajos, especialmente Perú (0.25 %) y Chile (0.5 %), mientras que Brasil y Colombia se encuentran en niveles relativamente similares (2 % y 1.75 %, respectivamente).

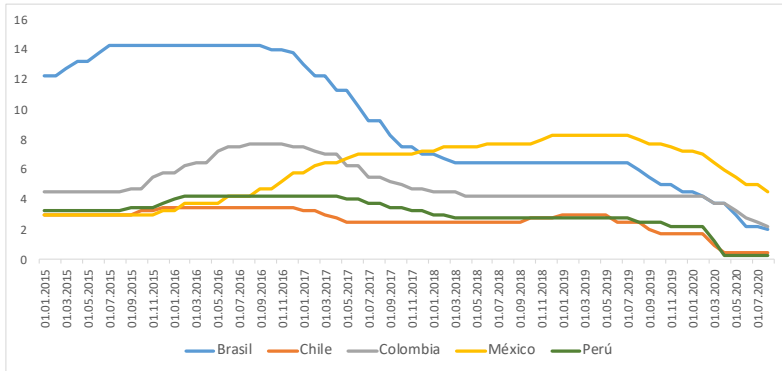


Figura 8. Tasas de interés de los bancos centrales de América Latina (enero a agosto de 2020). **Fuente:** datos de bancos centrales referenciados (datos reportados hasta agosto de 2020).

Finalmente, el riesgo de estos descensos de tasas de interés es el mismo de las economías avanzadas, y es precisamente la reducción de la capacidad de respuesta por el menor margen de maniobra, con el agravante de que la política monetaria no convencional al estilo de la FED es más difícil de implementar en estos países, porque su capacidad de influencia con la comunicación hacia los mercados es baja y las monedas no gozan del mismo grado de confianza que tienen las emitidas por los principales bancos centrales del mundo.

1.3 Efectos en Colombia

La COVID-19 ha incidido en varios frentes, quizá los más llamativos son los efectos desatados en la economía y en la salud. En materia del número de contagiados, la Figura 9 muestra el comportamiento del número de con-

tagios desde el primer caso reportado en Colombia (el 6 de marzo de 2020) hasta el 16 de octubre de 2020.

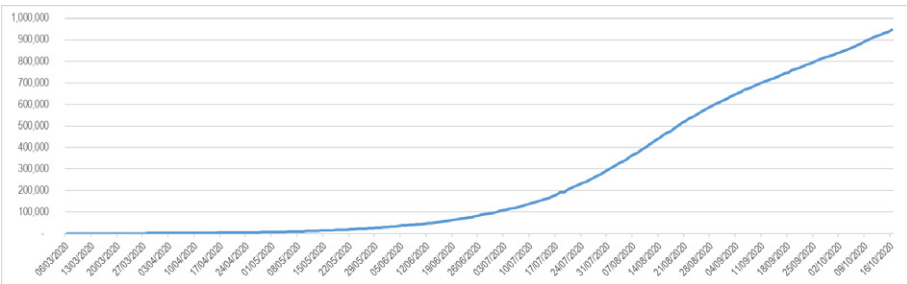


Figura 9. Evolución del número de contagios COVID-19 en Colombia.

Fuente: construcción propia con datos de: <https://www.arcgis.com/apps/MapSeries/index.html?appid=c8fee09df07f49f1aaf4f0f086bf7d8a>.

En la Figura 9 se observa que la cuarentena obligatoria, desde el 22 de marzo hasta más o menos el 6 de julio, contuvo la velocidad del contagio. Fue después de ese periodo que se levantaron las restricciones para dar paso a lo que el presidente de Colombia, Iván Duque, denominó “aislamiento inteligente”.

En este lapso la economía del país se resintió en varios indicadores. Los más renombrados han sido el crecimiento económico y la tasa de desempleo. En la Figura 10 se muestra el comportamiento trimestral de estos indicadores desde el 2001 hasta el segundo trimestre del 2020.

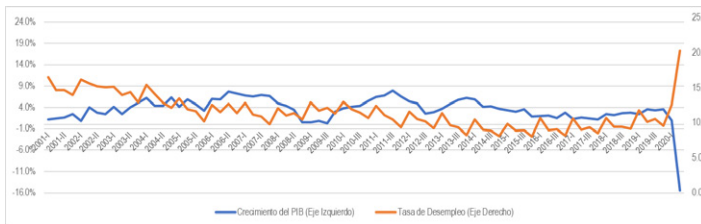


Figura 10. Comportamiento trimestral de las tasas de crecimiento económico y desempleo en Colombia (2001-2020).

Fuente: construcción propia con datos del DANE.

Al respecto, la Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio (CONFECÁMARAS, 2020) señaló que, hasta la primera semana de junio del 2020, en Colombia, por un lado, el 96 % de las empresas experimentaron un descenso en sus ventas²⁷, y por otro, el 82 % de las empresas formales podrían sobrevivir de uno a dos meses con recursos propios. Además, para el primer trimestre del 2001 la tasa de desempleo fue de 16.6 % y para el

²⁷ De hecho, llama la atención que el 75 % de las empresas tuvo una disminución superior al 50 %.

segundo trimestre del 2020 se registró una tasa de 20.3 %²⁸. Igualmente, la tasa de crecimiento en los mismos periodos señalados pasó de 1.2 % a -15.5 %. Por este tipo de datos es que se podría decir que el impacto de la COVID-19 ha hecho que los logros económicos que el país construyó en casi dos décadas se diluyeron en un lapso de cuatro meses.

Hay que destacar el grado de correlación inversa entre las tasas de crecimiento económico y desempleo en Colombia. Por tanto, aumentos del crecimiento contribuyen a reducir el desempleo y viceversa. Esto se aprecia de mejor manera en los últimos dos trimestres del 2020, cuando la línea azul que muestra la tasa del crecimiento cae estrepitosamente y la tasa de desempleo aumenta.

Una posible explicación de lo anterior se encuentra en la heterogeneidad de la estructura productiva de Colombia, lo cual reduce las posibilidades de generar desarrollo económico. Esta característica se refleja en la productividad del trabajo de una empresa.

Al respecto, la CEPAL (2020b) contrasta la productividad del trabajo de las empresas de América Latina y la Unión Europea. Así, para 2016 la productividad latinoamericana de las pequeñas y medianas empresas era, en promedio, menos del 50 % y 6 % frente a una empresa grande respectivamente; en cambio, para la Unión Europea solo era un 24 % y 58 % inferior.

Se optó iniciar el análisis asociando casos de la COVID-19, tasas de crecimiento económico y desempleo en Colombia, porque a partir de estas variables se dieron respuestas de política para aminorar los efectos de la pandemia en la sociedad colombiana. Ante ello, el país se ha tenido que enfrentar a un escenario complicado en materia fiscal, porque, por un lado, se redujo el recaudo tributario y, por el otro, se espera incremento en el gasto público dirigido a brindar liquidez a empresas y trabajadores.

En ese sentido, el Gobierno colombiano adoptó medidas fiscales que, según la CEPAL (2020a), representan un 2.5 % del PIB²⁹. Por ejemplo, el Gobierno diseñó tres líneas de crédito para trabajadores independientes y mipymes por valor de 16 billones de pesos (representan un 1.5 % del PIB del 2019). Además, creó el Fondo de Mitigación de Emergencias (FOME) con 25.5 billones de pesos, para atender la crisis causada por la COVID-19. Sin embargo, para el 5 de octubre del 2020 solo se habían desembolsado 14.7 billones (o sea que aún no se ha usado el 43 %). El FOME se financió con

²⁸ La CEPAL (2020b) prevé que aproximadamente cerrarán más de 2.7 millones de empresas en los países de América Latina, lo cual se reflejará en una pérdida de 8.5 millones de empleos. De acuerdo con Weller *et al.* (2020), el empleo informal se contrajo más que el formal. De hecho, los rubros más estables en materia de empleo han sido salud, educación, administración pública y servicios básicos.

²⁹ FEDESARROLLO (2020, p. 16) manifestó que el gasto adicional por la emergencia para el 2020 “es equivalente a 2,8% del PIB (29 billones de pesos), que en su mayoría (28,8 billones) corresponde a gasto en funcionamiento”.

recursos de los fondos de pensiones de las entidades territoriales y de ahorro y estabilización.

Se espera usar estos recursos para financiar: sector salud (3.2 billones), subsidio a la nómina³⁰ (3.3 billones), programa “Ingreso Solidario”³¹ (4.1 billones), programas sociales como Familias en Acción³², Jóvenes en Acción y Colombia Mayor (3.3 billones), y otros gastos³³ (0.8 billones). No obstante, el Observatorio Fiscal de la Universidad Javeriana³⁴ (2020) indica que las inversiones para atender la pandemia no llegan ni al 60 %, porque una cosa es desembolsar y otra es ejecutar³⁵.

Dado que múltiples sectores han sido afectados por la COVID-19, el Gobierno ofreció créditos bajo condiciones favorables por un valor de 600.000 millones de pesos. Particularmente, se dieron alivios tributarios a sectores como salud³⁶, transporte y turismo. La CEPAL (2020b) hizo una explicativa clasificación de los sectores *fuertemente afectados* (turismo, comercio, industria cultural, transporte, moda, automóviles, hoteles y restaurantes), *significativamente* (minería, electricidad, construcción, muebles, bebidas) y *moderados* (producción de alimentos, insumos médicos, medicamentos, agricultura, ganadería y pesca).

De acuerdo con la clasificación de la CEPAL (2020b), los sectores *fuertemente afectados* generan un 34.2 % del empleo formal y aportan, en promedio, un 24.6 % del PIB de los países de América Latina y el Caribe. En cambio, los sectores *significativamente afectados* producen un 47.6 % del empleo formal y un 61.3 % del PIB. Finalmente, los sectores con afectación *moderada* producen un 18.2 % del empleo formal y un 14.1 % del PIB.

Lo anterior muestra la importancia de proteger el empleo, y mucho más si se tiene en cuenta que la producción industrial en Colombia cayó un 20.1 % interanual en abril de 2020 (CEPAL, 2020a), lo cual impactó en el empleo. Por ello, a través del programa “Apoyo al Empleo Formal” se otorgó un bono mensual a los empleados de las empresas que comprobaran un descenso del 20 % de sus ingresos entre febrero y marzo de 2020, correspondiente al 40 % de un salario mínimo (CEPAL, 2020c).

³⁰ Los recursos se destinan al programa apoyo al empleo formal.

³¹ Corresponde a un bono extraordinario y transitorio para sostener los ingresos de las familias pertenecientes a los tramos más bajos de ingresos.

³² Se pretende beneficiar aproximadamente a tres millones de familias. Además, el Gobierno adelantó una transferencia monetaria cada dos meses de 75 000 pesos, a través de la devolución anticipada del IVA. Se espera beneficiar a un millón de familias en situación de pobreza (CEPAL, 2020c).

³³ Para Educación, Vivienda, Justicia, Seguridad, Defensa, Comercio, Agricultura, Cultura, Relaciones Exteriores y Presidencia.

³⁴ Se puede corroborar la información en: <https://www.ofiscal.org/gastos-fome>. También se sugiere consultar el portal de transparencia económica del Gobierno nacional: <http://www.pte.gov.co/WebsitePTE/>.

³⁵ Ver: <https://www.semana.com/economia/articulo/plata-del-fome-de-255-billones-se-han-gastado-141-billones-que-ha-pasado/702316/>.

³⁶ Por ejemplo, Colombia redujo a cero la tasa de los aranceles de importación de productos médicos y hospitalarios (CEPAL, 2020c).

De hecho, la COVID-19 evidenció aún más que la estructura socioeconómica de Colombia es vulnerable, ya que sus sistemas de salud y mecanismos de protección social son débiles. Al mismo tiempo, la informalidad laboral, la desigualdad y la pobreza son preocupaciones persistentes. Claro está que estas no solo son de Colombia, sino también de los países de América Latina.

Al respecto, la CEPAL (2020d, p. 4) expresa que el gasto público en el sector salud por parte de los países de la región se “mantiene lejos de la meta del 6,0% del PIB recomendado por la Organización Panamericana de la Salud (OPS) y solo alcanza un promedio del 3,7% del PIB”.

Vale la pena indicar que la CEPAL (2020e) afirma que la pandemia alteró hábitos de consumo, que obligó a las personas a elegir dietas menos nutritivas y más económicas. Sin embargo, una mala nutrición trae mayores riesgos de contraer enfermedades y, por supuesto, la COVID-19.

En materia de pobreza, la CEPAL (2020a) proyecta que la tasa de pobreza extrema y pobreza se incrementará en Colombia en un 4 % y 5.1 %, del 2019 al 2020. La misma entidad cree que habrá una mayor desigualdad en la distribución del ingreso, que se traducirá en un incremento del índice de Gini entre el 4 % y casi 5 %. En la Figura 11 se muestra el comportamiento pre-pandemia de la tasa de incidencia de pobreza nacional y el coeficiente de Gini. Llama la atención que el Gini no ha descendido del 0,5, lo que hace de Colombia uno de los países más desiguales del mundo.

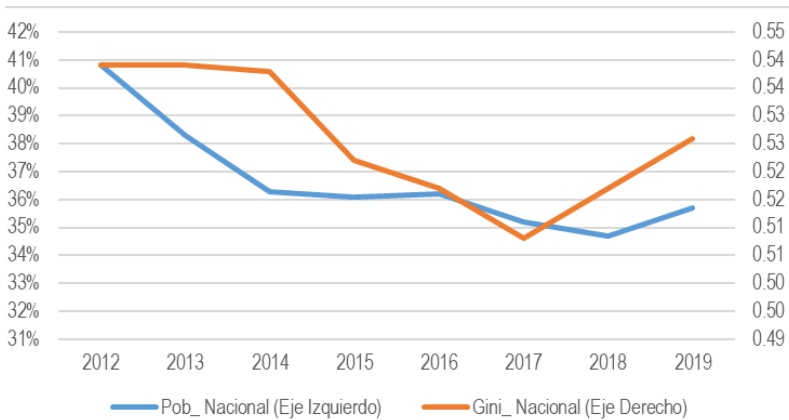


Figura 11. Pobreza y coeficiente de Gini de Colombia (2012-2019).

Fuente: construcción propia con datos del DANE.

Ante los sucesos previamente relacionados sería más adecuado usar la expresión *sindemia*³⁷, en lugar de *pandemia*, si se quiere enfrentar y superar consistentemente los efectos que ha traído la COVID-19 al mundo. Al res-

³⁷ Combina sinergia y pandemia.

pecto, Merrill Singer, quien acuñó el término en la última década del siglo XX, señala que usar el término pandemia centra la solución, por ejemplo, en descubrir la vacuna contra la COVID-19. En cambio, sindemia permite dilucidar esta situación como aquella en la que varias aristas confluyen e interactúan en la problemática y es precisamente la conjunción de estas la que incide en la generación de un problema mayor que el simple resultado de una o dos problemáticas analizadas de manera aislada (Singer, 2009).

Entonces, se desprende de Singer (2009) que los Gobiernos del mundo deben tener cuidado de no centrar los esfuerzos únicamente en enfrentar los síntomas, sino más bien en las causas. Es decir, se debe tener en cuenta que los casos que más se complican de la COVID-19 son aquellas personas que tienen problemas de diabetes, obesidad, afectaciones cardíacas, cáncer, entre otros. No obstante, estos problemas son resultado del cambio climático, alimentación³⁸, pobreza, desigualdad en acceso a los servicios de salud, condiciones sanitarias. Por ello, las alternativas de solución deben tener un enfoque integral.

Finalmente, el Gobierno colombiano debe ser consciente de que el confinamiento obligatorio deterioró la estructura productiva del país, magnificó las fragilidades del sistema de salud, en cuanto a dotación y acceso³⁹, detonó problemas de violencia intrafamiliar⁴⁰ e impactó en el mercado laboral y sobre todo en los ingresos de millones de colombianos. Por tanto, es pertinente que se aproveche esta coyuntura para llevar a cabo reformas estructurales dirigidas, por ejemplo, a ver la salud como un derecho y no como mercancía⁴¹, que “debe ser garantizado por el Estado mediante políticas de salud e intervenciones intersectoriales que aborden los principales determinantes económicos y sociales” (CEPAL, 2020d, p. 2).

2. Retos de política económica

Este acápite presenta dos subtítulos referentes a los retos que tendría el país respecto de la política fiscal y la política monetaria.

³⁸ Sobrepeso, obesidad y desnutrición.

³⁹ La CEPAL (2020d, p. 15) señala que los países de América Latina y el Caribe cuentan con una “disponibilidad promedio de 20 médicos por cada 10.000 habitantes” y 2 camas hospitalarias disponibles por cada 1000 habitantes. Estas cifras están por debajo de los países de la OCDE que cuentan, respectivamente, con 35 médicos y 4.8 camas.

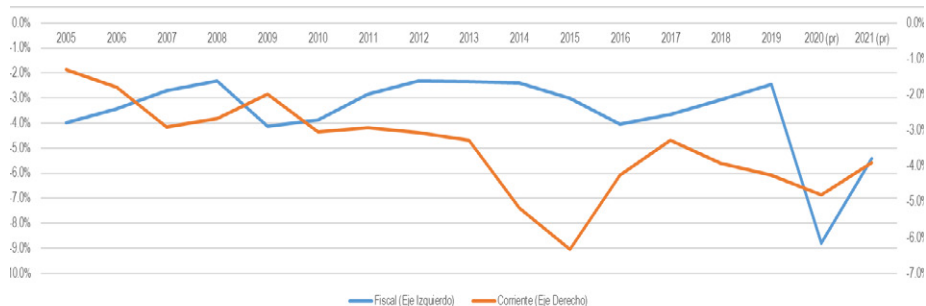
⁴⁰ La CEPAL (2020d) expresa que en la cuarentena el riesgo del femicidio se incrementó.

⁴¹ En esta misma línea de pensamiento, la Organización Panamericana de la Salud (OPS, 2018) y Yazbeck *et al.* (2020) señalan que el Estado debe concebir la salud como un bien público y, por ende, garantizar su financiamiento a través de impuestos generales, y no como se ha venido haciendo: poniendo impuestos al trabajo.

2.1 La política social y el resultado fiscal (regla fiscal y sostenibilidad fiscal)

Teniendo en cuenta que la economía del país se contraerá entre el 5 % y el 79 % en el 2020, la tasa de desempleo podría bordear el 16 %, la tasa de pobreza nacional aumentaría al menos en 4.4 puntos porcentuales respecto del 2019, la desigualdad se ampliaría, el número de casos COVID-19 superarían el millón de casos. En este escenario socioeconómico complicado es preponderante el papel de la política fiscal como dinamizadora en la mejora del bienestar de los colombianos.

Sin embargo, el país cuenta con un reducido margen de maniobra en lo fiscal, puesto que los déficits de la cuenta corriente y fiscal se han mantenido en cifras negativas desde el 2005 hasta el 2021 (ver Figura 12). Esto se explica, principalmente, porque los ingresos han permanecido relativamente estancados, mientras que el gasto público se ha hecho mayor. A pesar de esto, si se quiere reactivar la economía, reducir el gasto no es una opción.



Nota: las proyecciones de los años 2020 y 2021 corresponden a los escenarios pesimistas de Fedesarrollo (2020).

Figura 12. Déficits de cuenta corriente y balance fiscal como porcentaje del PIB en Colombia (2005-2021pr).

Fuente: construcción propia con datos del Banco de la República de Colombia y Fedesarrollo (2020).

Por ello, el Gobierno decidió suspender la regla fiscal en 2020 y 2021 debido, por un lado, al menor recaudo que percibiría por la emergencia sanitaria de la COVID-19, aunado a la caída de los precios de los recursos naturales no renovables (petróleo, carbón, otros minerales y metales)⁴²; y por el otro, se ve obligado a reactivar la economía, para lo cual requiere ampliar el gasto para atender la deuda pública⁴³, proteger el empleo, salvaguardar

⁴² De hecho, la CEPAL (2020a, p. 2) indica que en el 2020 “el volumen del comercio mundial de bienes disminuiría entre un 13% y un 32%”. Igualmente, la misma entidad estima que la variación de los precios de los productos básicos en el 2020 sería de -18.5 %. Esto tendría un impacto negativo en los términos de intercambio.

⁴³ Según el Marco Fiscal de Mediano Plazo (2020, p. 279), a fines del 2020 llegaría al 65.6 % del PIB. La CEPAL (2020a, p. 6) señala que, en el cuarto trimestre de 2019, la “deuda mundial superó los 255 billones de dólares, más del 322% del PIB mundial”.

el bienestar de los colombianos, y garantizarle al sector salud recursos para luchar contra la COVID-19 (CEPAL, 2020c).

Es preciso señalar que el Comité Consultivo de la Regla Fiscal define cada año el nivel máximo de déficit fiscal. Al tener este dato, el Ejecutivo elabora el presupuesto de la nación, que presenta al Congreso para su aprobación. Pero vale la pena indicar que la cifra del déficit no se discute. En ese orden de ideas, la regla, tentativamente, sería reemplazada por el Marco Fiscal de Mediano Plazo, que estima hasta el 2031 las variables que se ven en la Tabla 2.

Tabla 2. Marco Fiscal de Mediano Plazo de Colombia 2020-2031

Variable	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
PIB Real (% variación anual)	-5.5	6.6	5.5	5	4.6	4.2	3.9	3.6	3.4	3.3	3.3	3.3
PIB Nominal (% variación anual)	-4.5	11.8	8.7	8.2	7.7	7.3	7	6.7	6.5	6.4	6.4	6.4
Tipo de cambio (\$ promedio año)	3,960	3,747	3,811	3,876	3,950	4,025	4,101	4,179	4,258	4,339	4,422	4,506
Tasa de interés local (% promedio año)	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
Tasa de interés externa (% promedio año)	5.4	4.5	4.1	3.9	3.8	3.7	3.6	3.6	3.5	3.4	3.4	3.4
Inflación (% fin año)	2.4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Balance primario (% acumulado año)	-5	-1.9	0.7	1.3	1.8	1.7	1.7	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3

Fuente: Marco Fiscal de Mediano Plazo (2020, p. 297).

Vale anotar que las cifras del Marco Fiscal de Mediano Plazo son muy optimistas. Sin embargo, es pertinente indicar que el Marco no tiene el carácter contracíclico que sí tiene la regla fiscal. Es decir, mientras la regla contribuye a estabilizar la economía, el Marco podría hacer lo contrario, debido a que, en aras de reactivar la economía, no pondría trabas a la presión de incrementar el déficit.

En ese sentido, la política fiscal debe responder a la urgencia socioeconómica que enfrenta el país. Pero hay una conclusión que es clara: hay déficit. Y para corregir un déficit hay dos vías: o se gasta menos o se recauda más. La primera opción en esta contingencia no debería aplicarse. En cambio, la segunda conduce a la realización de una reforma tributaria que propenda a un sistema de tributación eficiente, progresivo y equitativo. Un primer paso para ello es reversar algunos beneficios vigentes en el estatuto tributario. Otros pasos deberían dirigirse a pedir una suspensión de los pagos del servicio de la deuda, reducir la evasión, junto con la elusión tributaria, entre otros (CEPAL, 2020c).

En otro frente, no se puede dejar de lado que, aunque el deseo es reactivar la economía de los países, si no se controla la curva de contagio de la

COVID-19, la reactivación y reconstrucción se puede diluir. Y mucho más si se tiene en cuenta que Colombia es uno de los epicentros de la enfermedad, pues se ubica en el sexto lugar de las estadísticas mundiales de casos⁴⁴ (CEPAL, 2020d).

En ese sentido, es claro que se requiere hacer mayores gastos tanto en el 2020 como en el 2021. De manera que es preciso contar con recursos para atender las vicisitudes de la sindemia. Una fuente de estos proviene de la línea de crédito contingente, que Colombia tomó del FMI, por valor de 17 000 millones de dólares (Clavijo, 2020).

De acuerdo con Clavijo (2020), el Gobierno colombiano armó un paquete de gasto público del 5 % del PIB, debido al escaso margen fiscal. Esto porque, por un lado, su deuda llegaría al 65.6 % del PIB a finales de 2020, y por el otro, el recaudo decaería. De cualquier manera, es importante tener presente dos cosas. Una, que el país se endeude de acuerdo con sus verdaderas posibilidades de pago; dos, que los recursos provenientes de deuda se utilicen en frentes estratégicos.

La CEPAL (2020a) le recomienda a los Gobiernos de América Latina actuar en cuatro frentes, a saber: i) suministrar un ingreso básico de emergencia; ii) otorgar un bono contra el hambre; iii) proveer apoyo a las empresas para proteger el empleo; y iv) fortalecer el rol de las instituciones financieras internacionales.

En ese sentido, la CEPAL considera necesario que los Gobiernos suministren una transferencia de 143 dólares⁴⁵ para toda la población en situación de pobreza en el 2020, durante seis meses. Respecto del bono contra el hambre, este se configura como una transferencia extra, solo para la población en situación de pobreza extrema, equivalente a 67 dólares⁴⁶.

En cuanto al apoyo a las empresas para proteger el empleo, la CEPAL (2020a, p. 23) estima que, como consecuencia de la COVID-19, cerrarán “2,7 millones de empresas formales en la región, con una pérdida 8,5 millones de puestos de trabajo”. Ante esta situación, se propone: postergar pagos, mejorar condiciones de crédito, cofinanciar la nómina salarial, apoyar sectores estratégicos⁴⁷.

En cuanto al rol de las instituciones financieras internacionales, la CEPAL cree conveniente que estas deben suministrar líneas especiales de crédito de bajo costo y a largo plazo; así como contemplar la idea de hacer un “canje de deuda por acciones de adaptación al cambio climático”, para países de renta media y bajos ingresos (CEPAL, 2020a, p. 25).

⁴⁴ Esto a corte de 16 de octubre de 2020.

⁴⁵ La CEPAL cree que esta transferencia no superaría más allá del 3 % del PIB de cada país.

⁴⁶ Se estima que el costo total del bono no pasaría del 1 % del PIB.

⁴⁷ Su costo podría estar alrededor del 3 % del PIB y su duración sería de seis meses.

Por tanto, y para finalizar el análisis desde lo fiscal, es relevante mencionar la forma como el proyecto de ley del presupuesto general de la nación atendería los compromisos que tendría para 2021. Al respecto, el proyecto de presupuesto que presentó el Ministerio de Hacienda y Crédito Público al Congreso fue por 313.9 billones de pesos⁴⁸.

De esta cifra se presupuesta que 185 billones se irían a gastos de funcionamiento (58.9 %), 53.1 a inversión (16.9 %) y 75.9 al pago del servicio de la deuda (24.2 %). Hay que señalar que de los 313.9 billones, 295.3 provendrían de recursos propios, distribuidos así: ingresos corrientes de la nación (154.2 billones); recursos de capital (123.7 billones); contribuciones parafiscales (2.4 billones); y fondos especiales (14.9 billones). Los 18.7 billones restantes llegarían de los establecimientos públicos (Fedesarrollo, 2020).

2.2 La respuesta del Banco de la República y retos

La política monetaria en Colombia funciona bajo el régimen de inflación objetivo, que se fundamenta en la necesidad de independencia del banco central, la renuncia a la dominancia fiscal, la comunicación con el público, la fijación de una meta puntual y la toma de decisiones de un órgano colegiado basado en su visión hacia adelante (pronósticos de las variables objetivo) (Gómez, 2006). Esto fue posible en el país hasta después de septiembre de 1999, cuando el Banco de la República renunció al objetivo cambiario.

La Junta Directiva del Banco está sujeta a la nueva información que brinde señales de alguna desviación de la inflación respecto de la meta, donde lo normal ha sido un escenario de inflación por encima de la meta, donde una desviación positiva lleva a que la tasa de interés de intervención (principal instrumento de política) se eleve (ver Figura 13).

En muy pocas ocasiones la inflación ha terminado por debajo del objetivo, pero después del inicio de la pandemia volvió a estarlo, aunque sin precipitar la economía a una deflación. Esta aclaración resulta esencial, dado que durante los meses de mayo, junio y agosto la variación mensual de precios fue negativa, pero la variación año completo continúa siendo positiva.

Sin embargo, el descenso de la inflación que se está dando implicó que la respuesta de política monetaria fuera rápida. Por ello, la Junta Directiva cambió su postura, puesto que después de mantener por cerca de dos años una tasa de interés del 4.25 %, la redujo a un nivel de 1.75 % para septiembre, que es la más baja que haya fijado el Banco, lo que ha hecho que la tasa de interés real se aproxime a cero.

⁴⁸ Para la vigencia 2020, el presupuesto fue de 271.7 billones de pesos.

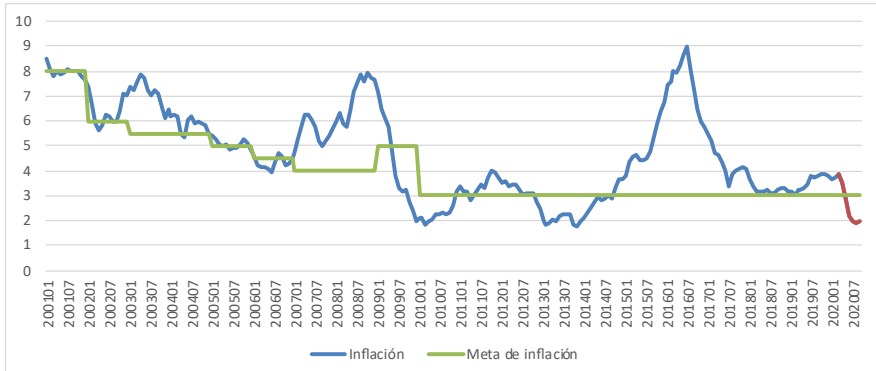


Figura 13. Inflación y meta de inflación en Colombia (2001-2020).
Fuente: construcción propia con datos del Banco de la República.

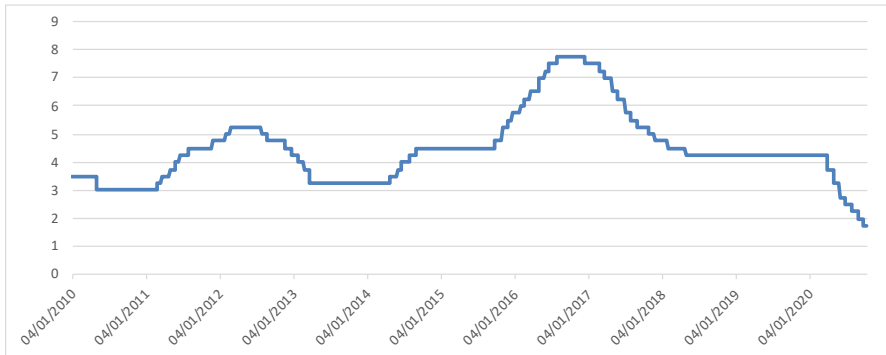


Figura 14. Tasa de interés de intervención (%) 2010-2020.
Fuente: construcción propia con datos del Banco de la República.

La menor tasa de interés (2.5 % más baja que antes de la pandemia) se ha venido transmitiendo a las tasas de interés del mercado bancario. Inicialmente, la tasa de interés que recibe el impacto directo a corto plazo es la tasa interbancaria, dado que esta es la variable operativa⁴⁹. La tasa DTF⁵⁰ es la que continúa con mayor respuesta, la cual bajó en 2.4 % entre el 29 de marzo y el 12 de octubre. Sin embargo, la tasa de los créditos no ha tenido disminución al mismo ritmo, lo cual se refleja en el descenso en 1.5 % en la tasa del crédito de consumo y en 1.7 % en la tasa del crédito comercial. Eso implica que la transmisión a los costos financieros sea imperfecta.

Un inconveniente en la transmisión de la política monetaria es la naturaleza del choque que enfrenta la economía colombiana, debido a que las medidas de distanciamiento social reducen la dinámica de la economía

⁴⁹ Las operaciones repo se realizan con los bancos.

⁵⁰ Tasa de interés de los CDT a 90 días.

e incluso la demanda de nuevos créditos se reduce. Por lo que en estos escenarios el impulso de la demanda con menores costos financieros no es eficiente.

No obstante, la menor tasa de interés es necesaria para mantener irrigado el sistema con liquidez a bajo costo, porque el problema no deseable en ningún caso es que aparezca una crisis de liquidez, que pueda conducir a una contracción en la oferta de dinero y genere así las condiciones de fragilidad financiera en la economía colombiana.

Vale decir que el Banco de la República no respondió únicamente con descensos en la tasa de política monetaria, sino que también lo hizo con mecanismos de facilidades de liquidez con otros instrumentos y en moneda extranjera. Es el caso de la reducción en la tasa de encaje promedio durante la junta del 15 de abril de 2020, que para las cuentas corrientes y de ahorro bajó de 11 % a 8 % y para los CDT de 4.5 % a 3.5 %. Esta reducción implica una menor represión financiera, que significa mayores posibilidades para que los bancos comerciales otorguen mayor volumen de crédito.

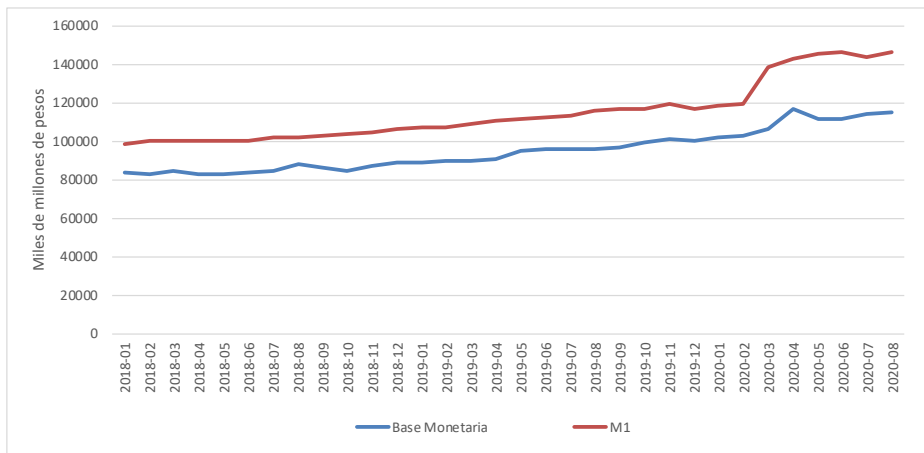


Figura 15. Oferta de dinero y base monetaria en Colombia (2018-2020).

Fuente: construcción propia con datos del Banco de la República.

Las medidas de provisión de liquidez elevaron de manera importante el valor del M1 (ver Figura 15) y formaron una nueva tendencia en donde la economía colombiana tenía mayores niveles de liquidez. La base monetaria no tuvo el mismo comportamiento, debido a que la menor tasa de encaje redujo el volumen de reservas bancarias y, por ello, los pasivos del banco central no se modificaron sustancialmente.

En el proceso de mayores facilidades de liquidez se ampliaron los participantes en las subastas de liquidez a empresas corredoras de bolsa, administradoras de fondos de inversión, fondos de cesantías, FINAGRO y al Fondo Nacional del Ahorro. Estas entidades ahora podían acudir a realizar

operaciones transitorias con el Banco de la República, otorgando liquidez a través de mecanismos repo a diferentes plazos.

Igualmente, para ser consistente con los nuevos actores del mercado se ampliaron los tipos de títulos que servirían como colaterales, incluyendo bonos de deuda privada con una calificación de riesgo aceptable. Además, en la junta del 23 de marzo se autorizó realizar compras permanentes de títulos privados y públicos por valor de 10 billones de pesos y así reactivar la dinámica del mercado secundario de activos financieros.

La provisión no se hizo únicamente en pesos, pues también se llevaron a cabo operaciones indirectas en el mercado cambiario. Desde las juntas del 13 y 27 de marzo se aprobaron operaciones Swap, en dólares, por valor de 400 millones con vencimiento a dos meses⁵¹, donde se haría una desacumulación temporal de reservas internacionales al momento que se intercambiaran los dólares, los cuales debían ser devueltos al vencimiento.

Por otra parte, se aprobaron operaciones *forward* de cumplimiento financiero con vencimiento de un mes en dólares, por un valor de 1000 millones (renovados en cada junta directiva). Pero esto no implicaba una afectación al volumen de reservas internacionales, porque el Banco de la República entregaría al vencimiento el diferencial entre el precio pactado en el *forward* y el precio de contado en el mercado de dólares (la TRM del día).

Así que los retos que enfrenta la política monetaria durante la crisis de la COVID-19 se pueden dividir en términos de restricciones y posibilidades. Es preciso mencionar que el principal riesgo de la política monetaria es la tendencia hacia cero de la tasa de interés que, para el caso de Colombia, resultaría en un problema en términos de capacidad de margen de manobra para conferir estímulos monetarios a la economía en los años venideros.

Estos estímulos serán necesarios en momentos en que se evidencien fisuras en el funcionamiento del mercado, debido a que un fuerte choque seguramente dejará sectores de la sociedad con altos niveles de endeudamiento, histéresis en el desempleo e incluso una política fiscal sin espacio (altos niveles de deuda pública y baja posibilidad de elevar impuestos).

El riesgo mencionado se encuentra latente en dos sentidos: i) países de la región como Perú y Chile, que hacen parte de la Alianza del Pacífico, ya cuentan con tasas de interés cercanas a cero, por lo que un efecto de homogenización podría ser aplaudido; ii) en el momento que la tasa de interés se encuentre cerca de cero en un escenario negativo de alto desempleo y alta inflación tendrá mucho rechazo social, incluyendo el mismo Gobierno con bajísimo espacio fiscal, lo que terminará por dificultar el retorno a los niveles neutrales. En ese sentido, el Banco debe fortalecer los mecanismos de

⁵¹ Estos se renovaron en varias ocasiones.

comunicación con el público y así explicar cada una de las medidas que ha tomado; es decir, debe fortalecer el instrumento de *forward-guidance*⁵².

Otro reto al que se enfrenta la autoridad monetaria es la persuasión a las propuestas de varios líderes gremiales y políticos al invocar el artículo 373 de la Constitución Política, que autoriza al Banco de la República a otorgar un préstamo directo al Gobierno nacional. En esta propuesta se mencionaron montos cercanos a 100 billones de pesos, lo cual tiene un problema de consistencia en magnitudes, dado que representaría el 87 % de la base monetaria existente. Es decir, el Banco tendría que casi duplicar el dinero primario existente en la economía. Esto implicaría un problema a largo plazo en términos de depreciación de la moneda e inflación.

A pesar de la propuesta señalada, la estrategia de invocar el artículo 373, en donde el Banco de la República financie al Gobierno directamente, es factible, ya que este puede ser comprador de TES en el mercado primario. Es decir, en el momento de emisión de títulos por parte del Ministerio de Hacienda, el Banco de la República los puede comprar y así reducir la presión sobre las tasas de interés de los títulos, lo que en términos prácticos permitirá aplanar la curva de rendimientos⁵³.

Esto facilitará el financiamiento inmediato del Gobierno nacional en un entorno de estrés de los mercados financieros y no implicaría riesgos de inflación, porque cuando el Banco requiera retirar liquidez, aprobaría ventas definitivas y sacaría de su balance los TES, por lo que la deuda del Gobierno se trasladaría a los compradores privados.

3. Simulación y perspectivas

Esta sección se divide en dos partes. En la primera se aborda la explicación sectorial del choque a través de una simulación de análisis insumo-producto. En la segunda se describe la tendencia de las principales variables de la economía colombiana, tales como el desempleo, el crecimiento del PIB, el gasto público y el recaudo.

3.1 Simulación de la respuesta de los sectores al choque

El análisis sectorial se realiza con la matriz insumo-producto, producto por producto de 2017, publicada por el DANE a precios de 2015. Se comienza por identificar la matriz de multiplicadores, los cuales establecen la relación intersectorial, y se calcula así:

⁵² Esto es explicar hacia dónde se dirigiría la política monetaria, que se basa en evaluar las perspectivas para la estabilidad de precios.

⁵³ La diferencia entre la tasa de interés de los TES a largo plazo y a corto plazo es menor.

$$L = (I - A + M)^{-1} \quad [1]$$

La matriz de multiplicadores (L) se determina con la diferencia entre la matriz identidad (I) y la matriz de coeficientes técnicos (A) más la matriz de importaciones. Particularmente, se identifican los indicadores que evalúan el grado de encadenamiento de los sectores, que al final definen la influencia del choque de un sector en los demás.

El choque se establece por sector, definiendo el grado de intensidad de la afectación (CEPAL, 2020b), donde algunos sectores se reconocen con afectación fuerte porque fueron los perjudicados directamente con las medidas de distanciamiento y las restricciones a la interacción social. Se asume una afectación de 50 %, según su naturaleza; es decir, ya sea inversión o consumo. Otros fueron afectados en forma moderada (se asume una afectación del 10 %), porque no tuvieron restricciones totales en su funcionamiento.

En la Tabla 3 se presentan los sectores con dos indicadores relacionados con el grado de encadenamiento, donde el poder de dispersión se refiere al grado de encadenamiento hacia atrás (impulsa a los sectores que le proveen insumos) y la sensibilidad de dispersión es el grado de encadenamiento hacia adelante (impulsa sectores a los que provee el bien como insumo).

De los sectores fuertemente afectados, los que cuentan con altos encadenamientos hacia adelante son las actividades de comercio y el transporte, por lo que se infiere una afectación importante a la cadena de suministros del país. Los que tienen altos encadenamientos hacia atrás son el transporte aéreo y el suministro de comidas y bebidas dentro del establecimiento.

Tabla 3. Características del choque por sector

Tipo de afectación	Tamaño del choque	Actividad económica	Poder de dispersión	Sensibilidad de la dispersión
Fuerte	50 %	Servicios de comercio al por mayor y al por menor	0.96	2.72
		Servicios de transporte terrestre, servicios de transporte por tuberías	1.08	2.46
		Servicios inmobiliarios	0.73	1.59
		Servicios de apoyo al transporte	0.96	1.34
		Otros servicios personales	1.04	0.99
		Servicios de transporte aéreo	1.23	0.76
		Servicios de esparcimiento, culturales y deportivos	0.98	0.75
		Servicios de suministro de comidas, de bebidas para su consumo dentro del establecimiento	1.09	0.67
		Servicios de alojamiento	1.03	0.65
		Servicios de transporte fluvial y marítimo	1.03	0.56
Moderada	10 %	Productos de la agricultura (excepto café) y servicios relacionados	0.77	1.88
		Servicios de construcción	1.16	1.52
		Petróleo crudo y gas natural, minerales y concentrados de uranio y torio	1.10	1.27
		Tejidos de punto o ganchillo, prendas de vestir	1.04	0.67
		Muebles	1.12	0.62
		Obras de ingeniería civil	1.20	0.62
		Edificios	1.17	0.61

Fuente: cálculos propios con la matriz insumo-producto de Colombia.

Los efectos finales sobre los distintos sectores se resumen en la Tabla 4:

Tabla 4. Respuesta al choque sectorial propuesto

Actividad económica	Respuesta al choque	Participación en las pérdidas agregadas
Servicios de suministro de comidas, de bebidas para su consumo dentro del establecimiento	-47.90%	14.90%
Servicios de esparcimiento, culturales y deportivos	-45.50%	4.80%
Servicios de comercio al por mayor y al por menor	-33.20%	22.50%
Otros servicios personales	-30.80%	3.30%
Servicios de alojamiento	-28.70%	0.80%
Servicios de transporte fluvial y marítimo	-27.40%	0.10%
Servicios de transporte terrestre, servicios de transporte por tuberías	-26.40%	8.70%
Servicios de transporte aéreo	-24.70%	1.50%
Servicios de apoyo al transporte	-24.50%	2.10%
Servicios postales y de mensajería	-16.20%	0.20%
Bebidas y productos de tabaco	-12.80%	1.10%
Maquinaria para uso general, maquinaria para usos especiales, servicios de mantenimiento, reparación e instalación	-12.60%	0.40%
Servicios administrativos y auxiliares	-10.70%	2.80%
Productos de caucho y plástico	-10.30%	0.70%
Obras de ingeniería civil	-10.10%	2.60%
Edificios	-10.00%	3.90%
Mantenimiento y reparación de equipo de transporte	-9.80%	0.90%
Petróleo crudo y gas natural, minerales y concentrados de uranio y torio	-9.70%	2.30%
Productos de hornos de coque, productos de refinación de petróleo y combustible nuclear	-9.50%	2.80%
Servicios de construcción	-9.10%	2.10%
Otros productos alimenticios	-9.00%	0.10%
Vidrio y productos de vidrio y otros productos no metálicos n.c.p.	-8.90%	1.10%
Productos de la agricultura (excepto café) y servicios relacionados	-8.90%	2.30%

Tabla 4 (cont.)

Actividad económica	Respuesta al choque	Participación en las pérdidas agregadas
Piedra, arena y arcilla, y otros minerales	-8.60%	0.30%
Pescado y otros productos de la pesca, y servicios de apoyo a la pesca	-7.50%	0.10%
Productos de madera, corcho, cestería y espartería	-7.40%	0.10%
Servicios profesionales, científicos y técnicos	-7.30%	2.10%
Carne y productos cárnicos, pescado congelado, preparaciones y conservas de pescado, crustáceos, moluscos y demás invertebrados acuáticos	-7.10%	1.00%
Servicios de apoyo a la minería	-6.90%	0.50%
Productos de la silvicultura y de la explotación forestal, y servicios relacionados	-6.90%	0.10%
Hilados e hilos, tejidos de fibras textiles incluso afelpados, artículos textiles	-6.60%	0.20%
Animales vivos y productos animales	-6.40%	1.00%
Servicios de telecomunicaciones	-6.40%	1.10%
Maquinaria de oficina, contabilidad e informática, maquinaria y aparatos eléctricos	-6.40%	0.20%
Servicios financieros, excepto seguros y fondos de pensiones	-6.30%	1.20%
Servicios de distribución de gas por tuberías	-6.20%	0.30%
Minerales metálicos	-6.10%	0.20%
Servicios de edición; servicios cinematográficos, de vídeo y televisión; grabación de sonido y edición musical. Servicios de programación y emisión de radio y televisión	-6.00%	0.10%
Metales básicos, productos metálicos elaborados	-6.00%	0.60%
Aceites y grasas animales y vegetales	-5.70%	0.30%
Productos de molinería	-5.70%	0.90%
Servicios auxiliares de las actividades financieras y de seguros	-5.60%	0.40%
Energía eléctrica generada, gas de ciudad, vapor y agua caliente	-5.30%	1.20%
Químicos básicos, abonos y plaguicidas, otros productos químicos	-5.20%	0.90%
Equipo de transporte	-4.90%	0.20%
Servicios inmobiliarios	-4.80%	2.50%
Pasta o pulpa, papel y productos de papel; impresos y artículos relacionados	-4.80%	0.50%
Productos lácteos	-4.60%	0.30%
Cacao, chocolate y confitería	-4.50%	0.10%
Azúcar, melazas y panela	-4.10%	0.10%
Muebles	-4.10%	0.10%
Servicios de seguros y fondos de pensiones	-4.00%	0.40%
Servicios de distribución de agua	-3.50%	0.10%
Recuperación de materiales	-3.40%	0.00%
Servicios de recolección, tratamiento y disposición de desechos	-3.30%	0.10%
Otros bienes transportables n.c.p.	-2.30%	0.10%
Cuero y productos de cuero; calzado	-2.10%	0.00%
Productos de café	-1.70%	0.10%
Servicios de alcantarillado, servicios de limpieza, tratamiento de aguas residuales y tanques sépticos	-1.50%	0.00%
Café (café pergamino, cacota de café, café ripio y café cereza) y cafetos	-1.50%	0.10%
Tejidos de punto o ganchillo, prendas de vestir	-1.30%	0.10%
Servicios de saneamiento y similares	-1.20%	0.00%
Productos farmacéuticos	-1.00%	0.00%
Carbón de hulla, lignito y turba	-0.30%	0.00%
Servicios de educación	-0.10%	0.00%
Servicios de salud humana	0.00%	0.00%
Servicios de la administración pública y otros servicios prestados a la comunidad en general, servicios de seguridad social obligatoria	0.00%	0.00%
Servicios domésticos	0.00%	0.00%

Fuente: cálculos propios con la matriz insumo-producto de Colombia.

La Tabla 4 evidencia la respuesta de todos los sectores, independientemente de si fueron afectados fuerte o moderadamente por el choque de la COVID-19. Es el caso de la afectación a las actividades relacionadas con la industria manufacturera, en donde la menor demanda de sus bienes generó una reducción de la producción. En términos de pérdidas de generación de ingresos, el que más afectación tendría en el agregado sería el comercio (22.5 %) y el suministro de comidas y bebidas dentro del establecimiento (14.9 %).

En la Tabla 5 se observa la respuesta de los ingresos factoriales al choque causado por las medidas de distanciamiento, las cuales afectaron a los diferentes sectores en la magnitud señalada. Se estima que, dados los supuestos establecidos, las personas que perciben ingresos mixtos que, en términos de su clasificación en el mercado laboral, son los que ejercen como cuenta propia, fueron las más afectadas, porque su reducción de ingresos sería en promedio de 16.1 %. En afectación son seguidas por los asalariados, que se vieron afectados cuando los sectores que los empleaban no percibían ingresos de los sectores relacionados con las medidas de distanciamiento.

Tabla 5. Respuesta de los ingresos al choque en Colombia

Tipo de ingreso	Respuesta al choque	Participación en las pérdidas agregadas
Remuneración de los asalariados	-10.38%	34.95%
Ingreso mixto	-16.10%	31.71%
Excedente de explotación bruto	-9.79%	33.33%

Fuente: cálculos propios con la matriz insumo-producto de Colombia.

3.2 Perspectivas en el nivel agregado

Tomando en consideración los escenarios definidos en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2020, las proyecciones en octubre del FMI, las proyecciones de Fedesarrollo (2020) y un escenario pesimista propio (posibles rebrotes y nuevas políticas de distanciamiento), se estiman los resultados de distintas variables macroeconómicas. En la Tabla 6 y la Figura 16 se muestran los valores puntuales y se ilustran las diferencias de los pronósticos.

Tabla 6. Proyecciones de crecimiento económico en Colombia (2020-2022)

Año	Escenarios			
	MFMP-2020	FMI -octubre 2020	Fedesarrollo	Pesimista
2020	-5.5%	-8.2%	-5.0%	-8.2%
2021	6.6%	4.0%	3.5%	0.0%
2022	5.5%	3.5%	3.5%	3.5%

Fuente: cálculos propios con la matriz insumo-producto de Colombia.

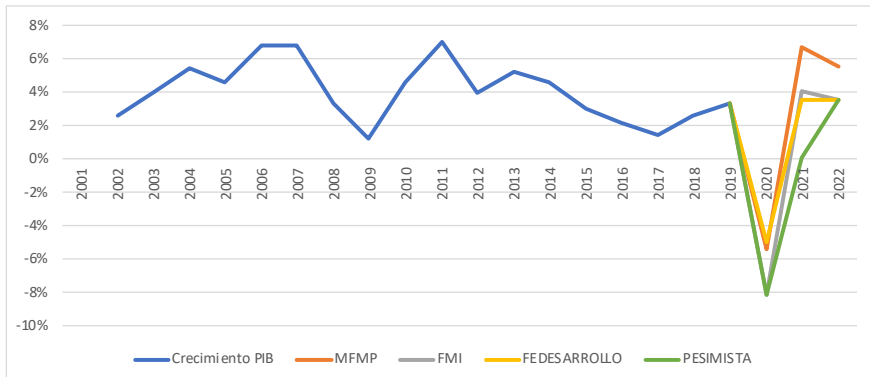


Figura 16. Tasa de crecimiento del PIB (2002-2022)

Fuente: cálculos propios con datos del DANE y escenarios de las entidades referenciadas.

Los datos proyectados de crecimiento permiten obtener una estimación del desempleo futuro de acuerdo con la ley de Okun, que define la existencia de una relación entre la tasa de desempleo y el comportamiento del crecimiento de la economía. Un incremento en el crecimiento de un trimestre a otro lleva a que se demande mayor número de trabajadores y, de esa manera, disminuya la tasa de desempleo. Utilizando información trimestral entre 2001-I y 2020-I se infiere la siguiente ecuación por el método de mínimos cuadrados ordinarios (MCO):

$$u_t - u_{t-1} = 0,00147 - 0,2496g_t + 0,031d_{covid_t} + \varepsilon_t \quad [2]$$

e.e. (0,00183) (0,0927) (0,0312)

La ecuación (2) refleja que una disminución del 1 % en el crecimiento del PIB (g) de un trimestre a otro lleva a que la tasa de desempleo (u) sea, en promedio, 0,249 % menor. En el caso del choque de la COVID-19 se evidenció un rápido aumento en la tasa de desempleo. Ahora, según la variable dicotómica del choque, se demuestra que esta tasa subió un 3.1 % más que en condiciones normales, pero a ese valor se debe adicionar el descenso en la variación del PIB, la cual del primer trimestre del 2020 al segundo trimestre fue de -14.91 %; es decir, el modelo predice un incremento en la tasa de desempleo de 7 %, mientras que el incremento en la tasa fue de 7.7 %.

De acuerdo con la estimación de la ley de Okun para Colombia, el resultado en diferentes escenarios es que la tasa de desempleo se mantendrá después del 2022 por encima de la obtenida antes de la pandemia, por lo que surge una histéresis en el desempleo, donde recuperar la senda inicial requiere de la política pública (la senda de las proyecciones se encuentra en la Figura 17).

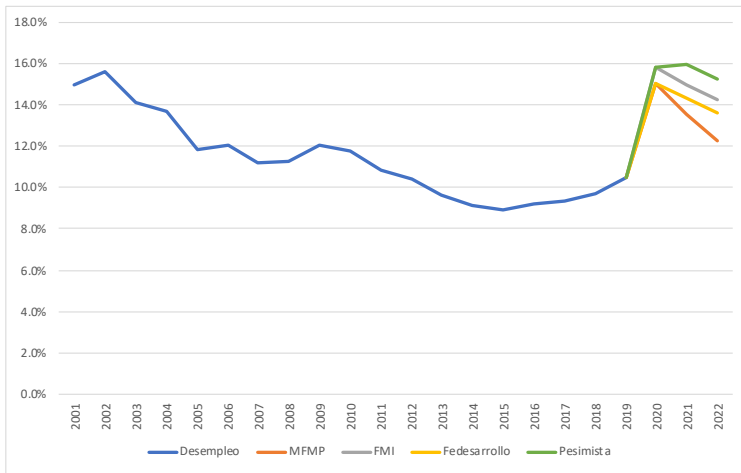


Figura 17. Tasa de desempleo proyectada en Colombia (2020-2022).

Fuente: cálculos propios con datos del DANE y escenarios de las entidades referenciadas.

El descenso en el crecimiento tendrá implicaciones fiscales, dado que la mayoría de los ingresos del Gobierno son de naturaleza cíclica, debido a que las principales fuentes son el impuesto a la renta, el IVA, 4x1000 y los ingresos provenientes de las ganancias de ECOPEPETROL. Además, el descenso en el PIB y los menores precios internacionales del petróleo harán que el balance fiscal del país se deteriore.

$$\log I G_t = -6,36 + 1,377 \log P I B_t + 0,19 T r 2_t + 0,053 T r 3_t - 0,11 T r 4_t + \varepsilon_t \quad [3]$$

e.e (0,5905) (0,049) (0,031) (0,0315) (0,0314)

La ecuación [3] es la estimación con MCO de la reacción de los ingresos del Gobierno al crecimiento del PIB. Se tomó información trimestral entre el primer trimestre del 2001 hasta el segundo trimestre del 2020. En la estimación se controla por los efectos estacionales de los ingresos del Gobierno, debido a que las fechas de declaración de renta para personas naturales y personas jurídicas son específicas. En la regresión se obtiene que la elasticidad de los ingresos del Gobierno nacional central (GNC) al PIB es de 1.377; es decir, una disminución en el PIB de 1 % lleva a que los ingresos del Gobierno descendan 1.377 % (MFMP de 2020 sugiere que la elasticidad se encuentra entre 1.2 y 2.1).

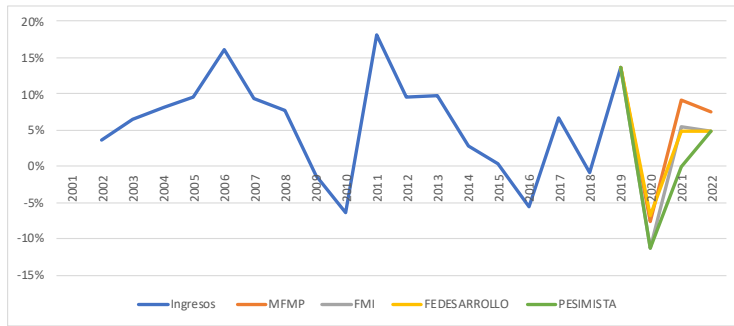


Figura 18. Tasa de crecimiento proyectada de los ingresos del GNC 2001-2022.
Fuente: cálculos propios con datos del MHCP y escenarios de las entidades referenciadas.

De acuerdo con los escenarios de crecimiento, se observa que en el 2020 puede ocurrir un descenso en términos reales de la variación de los ingresos del Gobierno inferior al -10 %, y luego en el 2021 y 2022 ocurrirá un incremento, sin que necesariamente retornen al nivel anterior de la pandemia.

En la Tabla 7 se observa la proyección del balance fiscal del Gobierno, realizada en el MFMP-2020 y por FEDESARROLLO (2020). También se percibe lo que sería el balance fiscal de acuerdo con las estimaciones de ingresos del Gobierno según la respuesta al crecimiento económico. Además, se asume que el gasto del Gobierno crecerá en el 2020 en un 5 % del PIB respecto del 2019, por lo que se calculará en 23.5 % del PIB. Con los cálculos de ingresos y gastos se evalúa el balance fiscal del GNC, según las estimaciones de crecimiento del FMI y un escenario pesimista de crecimiento.

Tabla 7. Proyecciones del balance fiscal como proporción del PIB del GNC

Año	MFMP 2020	Datos de crecimiento del FMI-octubre	Fedesarrollo	Pesimista
2020	-8.2%	-8.1%	-8.8%	-8.1%
2021	-5.1%	-7.9%	-5.4%	-9.1%
2022	-2.5%	-8.0%		-9.2%

Fuente: documentos referenciados y cálculos propios.

En la Figura 19 se observa que los cálculos del MFMP-2020 reflejan una convergencia del balance fiscal en el 2022 a su nivel anterior de la pandemia, y a una velocidad menor lo proyecta FEDESARROLLO. Estas dos proyecciones implican que en el 2021 y 2022 el gasto público debe retroceder en términos reales o debe ocurrir una reforma fiscal que eleve los recaudos del Gobierno. Este mayor nivel déficit fiscal implicará un nivel de deuda pública más alta, que según las proyecciones de la MFM-2020 será superior al 65 % del PIB, lo cual llevará a que el servicio de la deuda sea mayor y, de esa manera, sea más difícil reducir el gasto.

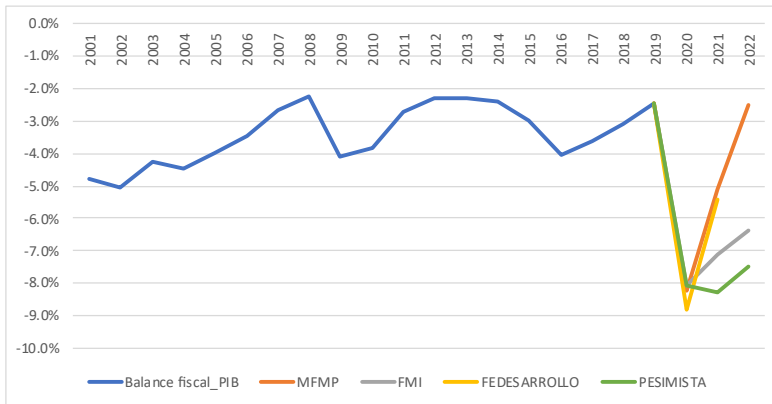


Figura 19. Proyección del balance fiscal del GNC respecto del PIB (2001-2022).

Fuente: cálculos propios con datos del MHCP y escenarios de las entidades referenciadas.

Sin embargo, es importante anotar que existirá sostenibilidad fiscal mientras que la tasa de interés real de la deuda sea inferior al crecimiento económico a largo plazo, por lo que una política fiscal eficiente deberá preferir una reducción de la prima de riesgo soberana (mejor calidad en las instituciones y mayor credibilidad internacional) e impulsar el crecimiento del PIB a largo plazo.

4. Reflexión final

La COVID-19 evidenció la necesidad de vincular el marco analítico y aplicativo de la economía a otras dimensiones esenciales para el bienestar de la humanidad. En ese sentido, quizá el mayor reto que tendrán los Gobiernos de todos los países del planeta es vincular de manera transversal a las políticas económicas aspectos esenciales del bienestar de los seres humanos, tales como la salud, el medio ambiente, la educación, la nutrición, la protección social, entre otros.

En ese sentido, Colombia debe preferir construir un verdadero pacto social dirigido a establecer un Estado social de derecho, que garantice a los habitantes un país que respete los derechos fundamentales, tales como la vida, la paz, la seguridad, el trabajo digno, la alimentación, el acceso a la salud y servicios básicos. Para ello, el país enfrenta el enorme reto de aplicar –sin más dilaciones– a la realidad lo que instituye la Constitución Política como ideal, pero que hasta ahora no es acatado ni respetado por los Gobiernos (esto aduce a la conocida predica del país legal versus el país real).

Así que dentro de esos retos está reducir la desigualdad no solo de ingresos, sino también de oportunidades. Igualmente, es necesario resolver el problema estructural de generación y formalización de empleo en el país. De hecho, es difícil que el desempleo se reduzca sustancialmente

en los próximos meses. De ahí que sea indispensable que el Gobierno siga haciendo transferencias directas, apoyos dirigidos a proteger el empleo y la existencia del tejido empresarial del país. Incluso se pueden condicionar los apoyos a que, por ejemplo, las empresas receptoras garanticen no despedir a los trabajadores.

En materia de política económica, el país tiene un enorme reto en lo fiscal, puesto que los déficits gemelos (cuenta corriente y balance fiscal) presionan porque el Gobierno no puede reducir el gasto, ya que es un fuerte dinamizador de la demanda agregada y, a su vez el recaudo decaerá. Esto seguramente deberá guiar la discusión sobre quitar algunos beneficios vigentes en el estatuto tributario. Y, de este modo, por fin establecer un sistema de tributación eficiente, progresivo y equitativo.

En el terreno de lo monetario, el principal reto es garantizar la estabilidad macrofinanciera, en un entorno mundial altamente incierto. Este entorno se ha caracterizado por caídas en mercados bursátiles, comercio internacional, precios de las materias primas, entre otros.

Además, el movimiento considerable de capitales ha impactado en la depreciación de múltiples monedas. Por tanto, uno de los retos del Banco de la República seguirá siendo estabilizar el mercado cambiario, incluso acudiendo al uso de las reservas internacionales.

Igualmente, es relevante señalar que la política monetaria tiene un margen de maniobra más favorable, a diferencia de lo que ocurre en la política fiscal, debido a que la inflación está por debajo del objetivo trazado por el Banco de la República. Esto abre la posibilidad para implementar políticas monetarias expansivas, tales como las que se han venido haciendo: reducir la tasa de interés y el encaje bancario, así como proveer liquidez a corto plazo. Otro reto importante será el de transmitir la política monetaria a través del canal fiscal (por ejemplo, comprador de TES en el mercado primario), pero mediante una estrategia consistente con el objetivo de inflación.

Finalmente, debe quedar claro que la reactivación económica estará sujeta al control de la curva de contagio de la COVID-19. Por ello, las medidas de distanciamiento, ante un posible repunte de casos, deberán ser complementadas con medidas de protección social, junto con la posibilidad de que los dirigentes de Colombia adelanten las verdaderas reformas que requiere el país, más allá de cálculos políticos y electorales, para garantizar el bienestar de la población.

Referencias

Acemoglu, D., Chernozhukov, V., Werning, I., & Whinston, M. D. (2020). *A Multi-Risk SIR Model with Optimally Targeted Lockdown* (No. w27102). National Bureau of Economic Research.

- Bernanke, B. S., Gertler, M., & Gilchrist, S. (1999). The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework. *Handbook of Macroeconomics*, 1, 1341-1393.
- Bulow, J., Reinhart, C. M., Rogoff, K., & Trebesch, C. (2020). Pandemia de deuda por la COVID-19. *Finanzas y Desarrollo: Publicación Trimestral del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial*, 57(3), 12-16.
- Caballero, R. J., & Simsek, A. (2020). *A Model of Asset Price Spirals and Aggregate Demand Amplification of a 'Covid-19' Shock (No. w27044)*. National Bureau of Economic Research.
- CEPAL. (2020a). *Enfrentar los efectos cada vez mayores del COVID-19 para una reactivación con igualdad: nuevas proyecciones*. Informe Especial N.º 5. https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/45782/1/S2000471_es.pdf.
- CEPAL. (2020b). *Sectores y empresas frente al COVID-19: emergencia y reactivación*. Informe especial N.º 4. https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/45734/4/S2000438_es.pdf.
- CEPAL. (2020c). *Panorama fiscal de América Latina y el Caribe. La política fiscal ante la crisis derivada de la pandemia de la enfermedad por coronavirus (COVID-19)*. https://www.cepal.org/es/publicaciones/45730-panorama-fiscal-america-latina-caribe-2020-la-politica-fiscal-la-crisis-derivada?utm_source=CiviCRM&utm_medium=email&utm_campaign=20200806_novedades_editoriales_julio.
- CEPAL. (2020d). *Salud y economía: una convergencia necesaria para enfrentar el COVID-19 y retomar la senda hacia el desarrollo sostenible en América Latina y el Caribe*. https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/45840/4/S2000462_es.pdf.
- CEPAL. (2020e). *Sistemas alimentarios y COVID-19 en América Latina y el Caribe: hábitos de consumo de alimentos y malnutrición*. https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/45794/1/cb0217_es.pdf.
- Clavijo, S. (2020, 11 de oct.). Monetizando recursos del FMI. *Periódico El Tiempo*. <https://www.eltiempo.com/opinion/columnistas/sergio-clavijo/monetizando-recursos-del-fmi-columna-de-sergio-clavijo-542666>.
- Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio -CONFECÁMARAS-. (2020, 24 de abr.). *Encuesta de las Cámaras de Comercio sobre el impacto del COVID-19 sobre las empresas colombianas*. <http://www.confecamaras.org.co/phocadownload/2020/Encuesta%20C3%A1maras%20de%20Comercio%20consolidada.pdf>.
- Fedesarrollo, (2020). Actualización de las perspectivas económicas 2020-2021. *Tendencia Económica*, (208). <http://dams.fedesarrollo.org.co/tendenciaeconomica/publicaciones/208/>.
- Friedman, M. (1995). The role of monetary policy. In *Essential Readings in Economics* (pp. 215-231). Palgrave.
- García, G. J. (2020). *The Impact of COVID-19 Confinement in the Euro Area: A Bayesian DSGE Approach*. Universidad del País Vasco.
- Gertler, M., & Karadi, P. (2011). A Model of Unconventional Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics*, 58(1), 17-34.
- Goldin, I. (2020). Repensar la resiliencia mundial. *Finanzas y Desarrollo: Publicación Trimestral del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial*, 57(3), 4-9.
- Gómez, J. (2006). La política monetaria en Colombia. *Borradores de Economía*, (394), 1-33.
- Guerrieri, V., Lorenzoni, G., Straub, L., & Werning, I. (2020). *Macroeconomic Implications of COVID-19: Can Negative Supply Shocks Cause Demand Shortages? (N.º w26918)*.

- National Bureau of Economic Research. https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/45840/4/S2000462_es.pdf.
- Kermack, W. O., & McKendrick, A. G. (1927). A Contribution to the Mathematical Theory of Epidemics. *Proceedings of The Royal Society of London. Series A, Containing Papers of A Mathematical and Physical Character*, 115(772), 700-721.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2020). Marco Fiscal de Mediano Plazo 2020. http://www.urf.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-135563%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased.
- Observatorio Fiscal de la Universidad Javeriana. (2020, 9 de sep.). Inversiones para atender la pandemia no llegan ni al 60 %. *Revista Semana*. <https://www.semana.com/economia/articulo/plata-del-fome-de-255-billones-se-han-gastado--141-billones-que-ha-pasado/702316/>.
- Organización Mundial del Turismo -OMT. (2020, May). World Tourism Barometer. *Statistical Annex*, 18(2). https://webunwto.s3.euwest-1.amazonaws.com/s3fs-public/2020-05/UNWTO_Barom20_02_May_Statistical_Annex_en_.pdf.
- Organización Panamericana de la Salud - OPS-. (2018). *Espacio fiscal para la salud en América Latina y el Caribe*. <https://iris.paho.org/handle/10665.2/34947>.
- Schwab, J. (2020). Fighting COVID-19 Could Cost 500 Times as Much as Pandemic Prevention Measures. Boston University. <https://www.weforum.org/agenda/2020/08/pandemic-fight-costs-500x-more-than-preventing-one-futurity?s=08>.
- Singer, M. (2009). *Introduction to Syndemics: A Critical Systems Approach to Public and Community Health*. John Wiley & Sons.
- Van Nguyen, P. (2020). *Evaluating the Forecasting Accuracy of the Closed-And Open Economy New Keynesian DSGE Models* (N.º 59). CEPREMAP.
- Weller, J., Gómez, M., Martín, A. & Ravest, J (2020). *El impacto de la crisis sanitaria del COVID-19 en los mercados laborales latinoamericanos*. https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/45864/1/S2000495_es.pdf.
- Yazbeck, A. S., Savedoff, W. D., Hsiao, W. C., Kutzin, J., Soucat, A., Tandon, A., ... & Chi-Man Yip, W. (2020). The Case Against Labor-Tax-Financed Social Health Insurance for Low-And Low-Middle-Income Countries: A Summary of Recent Research into Labor-Tax Financing of Social Health Insurance in Low-And Low-Middle-Income Countries. *Health Affairs*, 39(5), 892-897.

SEGUNDA PARTE
EL CONTEXTO
FISCAL