

N°10
Septiembre
2020

Economía Colombiana

ANÁLISIS DE COYUNTURA

Escuela de Economía y Finanzas
Centro de Investigación Económicas y Financieras (Cief)
Grupo de estudios en Economía y Empresa



Nº 10
Septiembre
2020

Economía Colombiana

ANÁLISIS DE COYUNTURA

Escuela de Economía y Finanzas
Centro de Investigación Económicas y Financieras (Cief)
Grupo de estudios en Economía y Empresa

Economía Colombiana

ANÁLISIS DE COYUNTURA

N° 10. Septiembre de 2020

Universidad EAFIT

Juan Luís Mejía Arango
Rector

César Eduardo Tamayo Tobón
Decano Escuela de Economía y Finanzas

Mery Patricia Tamayo Plata
Jefe Departamento de Economía

Santiago Tobón Zapata
Director Centro de Investigaciones
Económicas y Financieras (CIEF)

Grupo de Coyuntura Económica

Coordinador
Jesús Botero García

Autores en esta edición

Jesús Botero García

Saira Calderón Castillo

María José Bernal Gaviria

Marcos González Auhing

Miguel González A.

Carlos Esteban Posada

Liz Jeanneth Londoño-Sierra

Álvaro Hurtado Rendón

Humberto Franco González

Jaime Alberto Ospina Mejía

Sara Gómez Montoya

Fernando Cárdenas E.

Diego Montañez Herrera

Edición y corrección de estilo
Paula A. Colorado Chávez

Diagramación y diseño
Paula A. Colorado Chávez
Gabriela Fuentes Arias

UNIVERSIDAD
EAFIT[®]

Vigilada Mineducación

Contenido

Presentación	1
Resumen ejecutivo	2
Capítulo 1	
La economía mundial en la crisis del Covid-19	5
<i>Jesús Botero García</i>	
Capítulo 2	
Las perspectivas de la economía colombiana	13
<i>Jesús Botero García</i>	
Nowcasting de la actividad económica en Colombia	
en tiempos de cambios disruptivos	27
<i>Diego Montañez Herrera</i>	
Capítulo 3	
Coyuntura laboral primer semestre de 2020	31
<i>María José Bernal</i>	
<i>Marcos González Auhing</i>	
<i>Miguel González A</i>	
Capítulo 4	
Inflación, depreciación y política monetaria	37
<i>Carlos Esteban Posada Posada</i>	
<i>Liz Jeanneth Londoño-Sierra</i>	
Capítulo 5	
La productividad como acción de política para una inserción dinámica	51
de la producción colombiana en el exterior: el Covid-19 como reactivador dicha reflexión	
<i>Humberto Franco González</i>	
Capítulo 6	
Las cuentas fiscales y algunas discusiones	57
<i>Álvaro Hurtado Rendón</i>	
Capítulo 7	
Impactos y políticas post pandemia en el sector financiero colombiano	67
frente al Covid-19: resultados al primer semestre del 2020	
<i>Jaime Alberto Ospina Mejía</i>	
Anexo 1	
Una mirada al sector Agrícola de Colombia	81
<i>Marcos González Auhing</i>	
Anexo 2	
Análisis sectorial	85
<i>Sara Gómez Montoya</i>	
Anexo 3	
Coyuntura de la Industria de la Construcción	95
<i>Fernando Cárdenas E.</i>	

Presentación

Este análisis de coyuntura económica es sin duda el que más nos ha costado escribir hasta ahora; revivir los dolorosos meses de abril a junio de 2020 ha sido tan difícil como necesario. En estas páginas se presenta una minuciosa radiografía de cómo el país y su entorno recibieron el duro golpe económico que representó la pandemia asociada a la Covid-19.

Tras algunos años de ajuste, producto de una severa y sostenida reducción en los precios del petróleo –tan importante para nuestras exportaciones y rentas fiscales–, Colombia finalmente mostraba un ritmo de crecimiento económico y progreso social que todos esperábamos se mantuviera e incluso fortaleciera con el correr del año 2020. Sin embargo, con el severo choque de oferta que implicaron las medidas de aislamiento para hacer frente a la pandemia, y el subsecuente choque de demanda que resultó de la caída en el empleo y del inusitado incremento en la incertidumbre agregada, el país se vio sumido en lo que será sin duda la peor recesión de su historia reciente.

Durante el segundo trimestre la economía experimentó una caída superior al **15%** anual, mientras que el desempleo alcanzó cifras inéditas, superiores al **24%** para las principales ciudades. Este deterioro sin precedentes, en los principales indicadores de coyuntura, pone en riesgo los avances sociales alcanzados por el país en las últimas dos décadas, y nos llama a concentrar nuestra atención exclusivamente en una recuperación pronta y sostenida.

La recuperación de nuestra economía estará llena de desafíos, algunos de ellos desconocidos hasta ahora. Pero, sin duda, el primer paso para responder a ellos con buenas políticas públicas es un análisis detallado y sereno de lo que sufrimos como sociedad en estos meses. Este es el principal propósito de este informe.

CESAR E. TAMAYO TOBÓN

Decano, Escuela de Economía y Finanzas

Universidad EAFIT

Resumen ejecutivo

La caída del PIB en el primer semestre de 2020 fue generalizada en todos los países del mundo, por cuenta del Covid-19, y **particularmente aguda en occidente en el segundo trimestre** del año. En promedio, los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OECD por sus siglas en inglés) experimentaron un decrecimiento del **11,7%** en ese trimestre, pero **algunos tuvieron, incluso, tasas negativas** cercanas o superiores al **20%**: como es el caso de **España, Reino Unido y Francia. Estados Unidos**, por su parte, tuvo una **tasa de crecimiento anual negativa del 9,1%** en el período comprendido ente abril-junio, medida equivalente en relación al mismo período del año anterior. Entre los países de mayor tamaño, solo **China mostró una tasa positiva de 3,2% en el segundo trimestre**, esto tras haber decrecido a una tasa de **6,8%** en el primer trimestre.

Para el caso nacional, **Colombia experimentó el rigor de la crisis** con una **caída del Producto Interno Bruto (PIB) del 15,7%** en el segundo trimestre del año, y pérdidas considerables de empleo, que alcanzaron a **afectar a 6 millones de personas**.

Sin embargo, **la recuperación parece haber iniciado: China ha celebrado formalmente el final de la pandemia**, y aunque en occidente estamos lejos de ello, las medidas de restricción iniciales que se plantearon en la mayor parte de países han empezado a ser retiradas, permitiendo el inicio de una **recuperación** que se antoja, sin embargo, **compleja e incierta**.

Gran parte de la discusión pública se concentra en la forma que tomará la recuperación (en V, en U, en W, o incluso en K, indicando las tres primeras letras la rapidez y la sostenibilidad, y la última la homogeneidad que alcance entre países y sectores), pero parece claro que han quedado atrás los momentos más difíciles. Sin embargo, **no habrá tranquilidad hasta que se consoliden los desarrollos de vacunas y, en este sentido, no hay certidumbres absolutas**, como nos lo recordó la suspensión transitoria de pruebas que anunció el pasado 9 de septiembre AstraZeneca (uno de los tres proyectos más avanzados en occidente), y que por fortuna ya fue revocada por la empresa.

Pero, en cualquier caso, lo peor parece haber quedado atrás. **Nuestro modelo de NowCast pronostica, con las cifras disponibles de julio y agosto, un crecimiento negativo del 10,15%** en 2020-III. Pero **el hecho de que no incorpore todavía cifras de septiembre**, indicativas de la reactivación sectorial generalizada –que se ha empezado a implementar a partir de la terminación del aislamiento preventivo obligatorio–, **podría significar que esa cifra estaría en el rango alto de reducción del PIB** y que podría esperarse, quizás, un tercer trimestre con decrecimiento ligeramente inferior al **10%**. Así las cosas, nuestro pronóstico actual apunta a

una **caída del PIB anual del orden del 6,8%**, con sesgo a la baja, hasta un nivel del orden del **8,3%**, en un proceso que debería llevar a tasas de crecimiento positivas en 2020 del **5,6%**.

El comercio exterior está contribuyendo a moderar el impacto de la crisis sobre el PIB por la caída aguda de las importaciones. En efecto, **el PIB ha caído menos en 2020 que la demanda interna, en algo más de un punto porcentual**. La caída de las importaciones explica (junto con la reducción de los giros al exterior por servicios factoriales y rendimientos de capital), la importante reducción en el **déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos, que se ha colocado en el orden del 3% del PIB en el segundo trimestre**. Pero **la crisis ha mostrado, también, la inmensa vulnerabilidad de la economía por cuenta de su bajo dinamismo exportador**. Será este uno de los temas decisivos de la agenda futura del país, especialmente en un momento como este, en el que se están recomponiendo los flujos comerciales por efecto de la crisis y de las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos.

La situación del empleo, por su parte, luce muy compleja: la crisis ha afectado a todas las regiones, todas las ocupaciones y la mayor parte de las ramas, reduciendo el empleo en cuantías que todavía están, en julio, por encima de los **4 millones de empleos perdidos**. La tasa de desempleo se ha ubicado alrededor del 20%, y no ha subido más debido al retiro de muchos trabajadores desocupados de la fuerza laboral. En efecto, **hay cerca de 3 millones adicionales de inactivos**, lo que indicaría que muchos de los trabajadores que han perdido su empleo no han encontrado viable emprender procesos de búsqueda, retirándose transitoriamente del mercado.

Nuestras predicciones indican para 2020 una tasa de desempleo del orden del 16%, con mejoras leves en 2021 conforme se reactive la economía y se dinamicen particularmente los sectores de construcción e infraestructura. Pero tardaremos mucho en regresar a una **tasa de desempleo del 10%**, no solo por las dificultades ostensibles que resultan del cierre de empresas y de la inevitable destrucción de capacidad productiva, sino, también, porque es probable que se estén alterando de manera permanente los mercados de trabajo. Lo anterior, por la conjunción entre **cambios tecnológicos profundos asociados a la cuarta revolución industrial**, y a la implementación de nuevos modelos de negocio, que se han desencadenado por el Covid. **El rango que consideramos probable de la tasa de desempleo en 2021 está entre 12% y 14%**.

La inflación ha cedido en el momento más difícil de la crisis. Hasta agosto, la inflación anual es **1,88%**, pero pensamos que, conforme se consolida la reactivación, volverán algunas presiones inflacionarias, especialmente si no continua la desaceleración de la tasa de cambio nominal respecto a su nivel de marzo pasado. **Esperamos por ello que la inflación retorne a niveles ligeramente superiores al 2%**.

De otro lado, **un punto muy importante en la compleja coyuntura actual es la solidez del sistema financiero**. La relación de solvencia con que entramos a la crisis y a las políticas de cartera aplicadas, permiten considerar como reducido el riesgo de que esta se expanda por canales financieros.

Pero, en cambio, **la situación fiscal ha experimentado un agudo deterioro, esto** por cuenta de la reducción de recaudos tributarios y de la implementación de políticas de contención y de mitigación del impacto de la crisis. Un **déficit del orden de 8,2% en las cuentas del Gobierno**

Nacional central, indica que serán necesarios ingentes esfuerzos fiscales para retornar a sendas sostenibles de la deuda. **Nuestros ejercicios indican que es necesario cambiar la tendencia de la evolución de la productividad para incrementar el crecimiento potencial**, de forma tal que el crecimiento y una política fiscal y tributaria adecuada, permitan garantizar la sostenibilidad de la deuda. **La política pública tendrá, por ello, que abordar con decisión los temas de transformación productiva y de impulso a la productividad.**

La pandemia ha llamado la atención sobre tres grandes realidades que, de alguna manera, **no habían sido visibilizadas en el país** en su verdadera magnitud: la primera, el **inmenso costo social que la informalidad laboral representa**; la segunda, el **bajo grado de complejidad de nuestras estructuras productivas**, en un momento histórico en el que se redefinirán las relaciones globales y las cadenas de valor mundiales; y la tercera, la profunda **inadecuación de nuestro sistema tributario** para brindar bienestar y seguridad a toda la población.

Así, será necesario, de una parte, **implementar reformas profundas y consensuadas que eleven el recaudo impositivo**, hoy en Colombia en niveles del orden **19%** del PIB, contra **34,2%** del promedio de los países de la OECD (nuestros pares relevantes). Y de otra, **consolidar políticas profundas de transformación productiva** que: propicien mayor eficiencia en los procesos, más innovación, mejor asignación de recursos entre empresas, desarrollo de sectores más complejos e integrados a la dinámica mundial, y el despliegue de infraestructura de transporte, de comunicación, de gestión de datos y de mercados, que soporten la creatividad de los empresarios del país.

Así, entonces, los **elementos básicos que deben guiar la implementación futura de reformas fiscales** son los siguientes:

- **Incrementar las rentas provenientes de impuestos indirectos** en cerca de 3 puntos del PIB –con un esquema de tasa uniforme generalizada–, devolución del IVA al 20% de la población más pobre, y eliminación de exclusiones y exenciones al impuesto.
- **Desmontar progresivamente los excesos de cargas impositivas de las empresas**, eliminando paralelamente exenciones y prebendas particulares. Es decir, retirar prebendas al tiempo que se reducen las tasas nominales, de forma tal que se mantenga el recaudo. Solo deben permanecer aquellos estímulos a la inversión que sean efectivos, y faciliten la transformación estructural que el país necesita.
- **Elevar los tributos a las personas naturales**, que son muy bajos respecto a estándares internacionales: representan 7 puntos menos del PIB que en el promedio de la OECD. Hay espacio para elevar los impuestos, buscando que aporten al menos 3 puntos del PIB, en un horizonte de mediano y largo plazo.

Todo ello, garantizando una política social incluyente y efectiva, que garantice mínimos vitales a las personas, y reduzca unos niveles de desigualdad que lucen hoy insostenibles en medio de las tensiones institucionales que crecen en todo el mundo. **Es, sin duda, una tarea compleja diseñar esquemas fiscales efectivos, proclives el crecimiento, y que sean percibidos como justos por una sociedad post-Covid** que ya ha conocido las profundas vulnerabilidades de nuestro tejido social. **Pero de ello, ciertamente, dependerá nuestro futuro.**

Capítulo 1

La economía mundial en la crisis del Covid-19

Jesús Botero García¹, Saira Calderón Castillo²

Introducción

Tras los desalentadores resultados económicos del primer semestre del año, tanto en las economías desarrolladas como en los principales países emergentes (tabla 1), el proceso de recuperación parece estar empezando. En Estados Unidos se han creado **10,6 millones de empleos** entre mayo y agosto, el equivalente al **48%** de los empleos perdidos entre marzo y abril (tabla 2), llevando la tasa de desempleo al **8,4%** (gráfico 1); el índice general de directores de compras (PMI por sus siglas en inglés) se ha recuperado, tanto a nivel global como en los principales países desarrollados (gráfico 2); y China, que pasó el peor momento de la crisis en el primer trimestre del año, ya presentó cifras positivas en el segundo trimestre, como se puede apreciar en la tabla 1.

Pero, como lo anticipaban los pronósticos de las agencias multilaterales en junio, a nivel global, siguen dominando las perspectivas negativas, y la recuperación gradual solo se consolidaría en 2021, cuando se alcanzarían de nuevo tasas positivas de crecimiento. La tabla 5 resumen algunos pronósticos, destacándose el del Fondo Monetario Internacional (IMF por sus siglas en inglés) que pronostica un crecimiento global del orden del **5,4%** tras la caída del **4,9%** en 2020.

Tabla 1.
Crecimiento trimestral. Países de la OECD y países seleccionados. En porcentaje.

Periodo	Q3-2019	Q4-2019	Q1-2020	Q2-2020
Australia	1,8	2,3	1,6	-6,3
Canadá	1,6	1,5	-0,9	-13,0
Chile	2,8	-2,4	0,4	-13,7
Colombia	3,4	3,6	1,0	-15,5
Dinamarca	2,4	2,1	-0,1	-8,2
Francia	1,6	0,8	-5,7	-18,9
Alemania	0,8	0,4	-2,2	-11,3
Italia	0,5	0,1	-5,6	-17,7
Japón	1,7	-0,7	-1,9	-10,1
Corea	1,9	2,4	1,4	-2,8

¹ Profesor del Departamento de Economía y miembro del grupo de Coyuntura Económica, adscritos a la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. jabotero@eafit.edu.co

² Estudiante de la Maestría en Economía y miembro del grupo de Coyuntura Económica, adscritos a la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. stcalderoc@eafit.edu.co

México	-0,5	-0,8	-2,1	-18,7
España	1,9	1,8	-4,1	-22,1
Suecia	1,7	0,7	0,7	-7,7
Reino Unido	1,3	1,1	-1,7	-21,7
Estados Unidos	2,1	2,3	0,3	-9,1
OECD - Total	1,7	1,7	-0,9	-11,7
Brasil	0,7	1,6	-1,4	-11,4
China	6,0	6,0	-6,8	3,2
India	4,4	4,1	3,3	-23,5

Fuente: Datos de todos los países (excepto India) de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), recuperado de: <https://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=350>.
 Datos de la India: Ministerio de Estadísticas e Implementación de programas de la India.

Tabla 2.
 Cambio neto en el empleo total, no agrícola. En miles de personas.

Cambio neto en el empleo total, no agrícola. Ajustado estacionalmente. En miles de personas												
Año	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2019	269,0	1,0	147,0	210,0	85,0	182,0	194,0	207,0	208,0	185,0	261,0	184,0
2020	214,0	251,0	-1.373,0	-20.787,0	2.725,0	4.781,0	1.734,0	1.371,0				

Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos.
 Recuperado de: https://data.bls.gov/timeseries/CES0000000001&output_view=net_1mth.

Gráfico 1.
 Tasa de desempleo civil de Estados Unidos, ajustada estacionalmente. Porcentaje

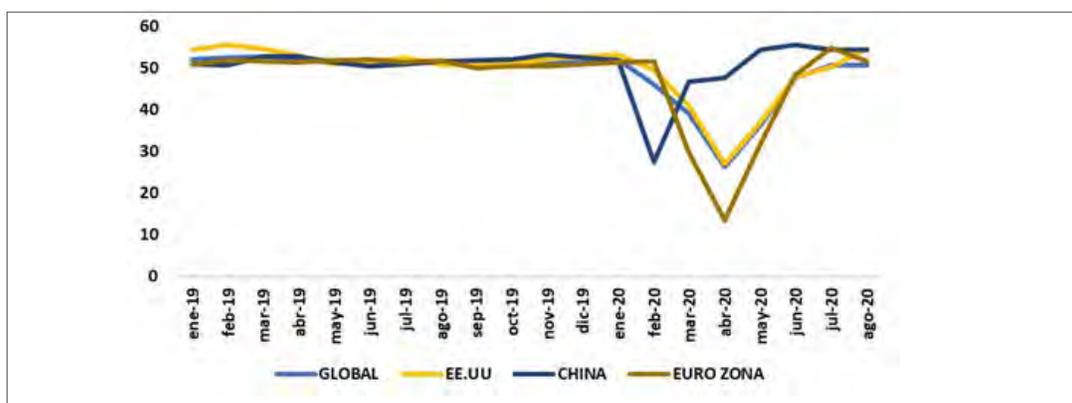


Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos. Recuperado de: <https://www.bls.gov/charts/employment-situation/civilian-unemployment-rate.htm#>.

Pero la incertidumbre se mantiene, y factores coadyuvantes de la crisis están desplegándose, también, generando un entorno complejo para todas las economías.

En esta sección del informe analizamos lo que el Covid-19 ha significado para la economía mundial y la forma cómo sus resultados interactúan con las que pudieran denominarse macro-tendencias dominantes en la primera parte del siglo XXI: la virtualización de las relaciones entre agentes económicos y personas; la transformación del papel del trabajo en las economías, por cuenta de la cuarta revolución industrial; las tendencias populistas, que se fortalecen por igual en países emergentes y desarrollados, como respuesta al "malestar" creciente de las personas con los sistemas políticos y los esquemas distributivos; y el freno a la globalización, que ha venido penetrando el comercio mundial. A partir de ello, abordamos los problemas que, para la política económica de los países emergentes, se avizoran como decisivos, y que están asociados no solo a las consecuencias de la pandemia, sino también al exceso de liquidez imperante, al déficit creciente de las finanzas públicas en la mayor parte de países del mundo, al limitado papel de las políticas públicas en la recuperación económica y, en especial, al desacople sino-estadunidense, que se antoja será la mayor disrupción política-económica de nuestros tiempos.

Gráfico 2.
Índice de Gerentes de Compras PMI - Compuesto



Nota: Si el índice PMI se encuentra por encima de 50, indica una expansión de la economía, si se encuentra por debajo de 50 sería una contracción y si es inferior a 42, anticipa una recesión de la economía nacional. **Fuente:** Markit Group.

Tabla 5.
Pronósticos de tasa de crecimiento anual. Porcentaje.

Zona	IMF		Wolrd Bank		OECD		Comisión Europea	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Global	-4,9	5,4						
EEUU	-8,0	4,5	-6,1	4,0	-7,3	4,1	-6,5	4,9
Eurozona	-10,2	6,0	-9,1	4,5	-9,1	6,5	-8,7	6,1
Japón	-5,8	2,4	-6,1	4,0	-6,0	2,1	-5,0	2,7
China	1,0	8,2	1,0	6,9	-2,6	6,8		

Fuente: Extraídos de Bloomberg

El impacto del Covid-19

La pandemia desató, simultáneamente, una crisis de oferta y una de demanda, alimentadas por la propia enfermedad y por las políticas diseñadas para mitigar su efecto. Los impactos iniciales sobre la oferta, generados por las restricciones de funcionamiento que el riesgo de contagio impuso a muchos sectores, se ven prontamente agudizados por los efectos de demanda, en la medida en que los hogares reestructuran sus planes de consumo y los inversionistas aplazan decisiones de inversión, pero son reforzados además por medidas de distanciamiento social, implementadas por los gobiernos, en diversos grados, para enfrentar la pandemia.

Ello produce una contracción severa de la actividad productiva, y la destrucción inevitable de cadenas de valor, tanto locales como mundiales, que ven deteriorarse muchos de sus eslabones, extendiendo por esa vía los efectos de la crisis de oferta. El FMI estimaba en su informe de junio una caída del PIB trimestral superior al **13%** en el segundo trimestre del año, y las cifras divulgadas hasta ahora confirmen ese orden de magnitud: la caída del PIB en los países de la OECD fue superior al **10%**, y solo la recuperación de China (que empezó en ese trimestre), introduce una nota de esperanza en las cifras. Se han perdido, entre tanto, millones de empleos en el mundo, y según estimativos del Banco Mundial, pueden haber caído en la pobreza más de **170 millones** de personas, como resultado de la pandemia³.

Por lo demás, los efectos sobre la oferta se extienden en el tiempo, en la medida en que desaparecen aquellas empresas que no contaban con una posición de caja sólida para sobrevivir en medio de la crisis y se destruye por ello capacidad productiva, se desarticulan equipos de trabajo, y se ralentiza el proceso de acumulación de capital, convirtiendo los efectos coyunturales de la crisis en caídas permanentes del PIB potencial, que costará seguramente años revertir.

La recuperación está, además, amenazada por los riesgos de rebrote en la pandemia, una vez se vayan moderando las medidas de distanciamiento y cuarentena que se han implementado para contenerla. Una reciente encuesta de la *National Association for Business Economics*, indica que el **"80%** de los panelistas encuestados dicen que ven por lo menos un **25%** de probabilidades de que el coronavirus impulse una segunda recesión económica"⁴.

El Covid-19 y las macrotendencias

A lo anterior, se suma una profunda transformación de las estructuras productivas, que resulta de la virtualización de relaciones y procesos que ya venía en curso en el mundo, y que se potenciará con los efectos de la crisis: el teletrabajo, las relaciones comerciales desmaterializadas y no presenciales, la analítica y el "Big data" como estándar en los modelos de gestión y de relacionamiento, impondrán una nueva forma de interrelación entre el trabajo y el capital en las estructuras productivas. El trabajo no cualificado se verá desplazado en procesos de gestión y de producción automatizados, y habrá en cambio una demanda creciente

³ <https://www.worldbank.org/en/topic/poverty/brief/projected-poverty-impacts-of-COVID-19>.

⁴ <https://www.weforum.org/agenda/2020/08/80-of-economists-see-a-chance-of-a-double-dip-recession-survey-finds/>.

de competencia y habilidades para cuya provisión, quizás, no estén preparados los sistemas educativos actuales. La recomposición de los portafolios de bienes y servicios demandados por los consumidores y el rediseño de cargos y oficios (que ya se avizoraba a partir de las transformaciones productivas asociadas a la cuarta revolución industrial) irán definiendo un nuevo entorno de relaciones productivas, en el que se verá seguramente afectada la posición de todos los agentes económicos y todos los grupos sociales.

Ello, por su parte, alimentará la incertidumbre y la inseguridad de las personas en las sociedades e incrementará ese malestar con los sistemas políticos y los esquemas distributivos, que ya ha dado lugar a proyectos populistas en todo tipo de economías, con consecuencias importantes sobre la gestión pública, sobre los procesos electorales y sobre la legitimidad de sistemas políticos.

Todo ello, se verá seguramente agravado por las tendencias antiglobalización que reforzarán el impacto de la destrucción de cadenas de valor en el mundo, y que impedirá que el ordenado flujo de comercio alivie en alguna medida los efectos de la crisis. Así pues, el mundo se verá abocado a reconstruir las cadenas de valor en medio de severas restricciones comerciales, con gobiernos debilitados por la crisis de confianza en las instituciones, y con el aparato productivo debilitado también por quiebras y reacomodos empresariales. Esto en medio de un panorama incierto acerca de oportunidades de trabajo y de progreso para las personas.

El papel de las políticas públicas en la post-pandemia

La respuesta de política económica a la crisis del Covid-19, a nivel mundial, ha estado gobernada por una regla simple: hacer lo que se requiera, cuando se cuenta con espacio fiscal y monetario para ello; o lo que se pueda, cuando no exista tal espacio. Así, las medidas se han orientado en dos direcciones fundamentales: limitar la destrucción de trabajos, a través de esquemas de retención de empleo o de subsidios temporales al salario; y compensar a quienes han perdido sus fuentes de ingreso, a través de programas masivos de transferencias.

La OECD estimaba, en su informe de agosto 3 sobre esquemas de retención de empleos, que “para mayo de 2020, los esquemas de retención de empleo respaldaban alrededor de 50 millones de empleos en la OECD”⁵. En Estados Unidos, el déficit acumulado en los 10 primeros meses del año fiscal de 2020, iniciado en octubre de 2019, fue superior en **1,2 billones** de dólares al previsto antes de la pandemia, cifra consistente con el paquete de ayuda aprobado en marzo, y que destinaba más de 2 billones de dólares a enfrentar la crisis del Covid-19⁶.

La Unión Europea, por su parte, aprobó el 21 de julio el plan de recuperación del Covid-19, por **750 mil millones** de euros, que incluye **390 mil millones** de euros en subvenciones y **360 mil millones** en préstamos, con fondos obtenidos en los mercados financieros. Por su parte, Japón adoptó un paquete económico de emergencia contra el Covid-19 de **117,1 billones** de yenes, equivalentes a **21,1%** del PIB de 2019, cuyo componente principal corresponde a fondos para proteger el empleo y las empresas.

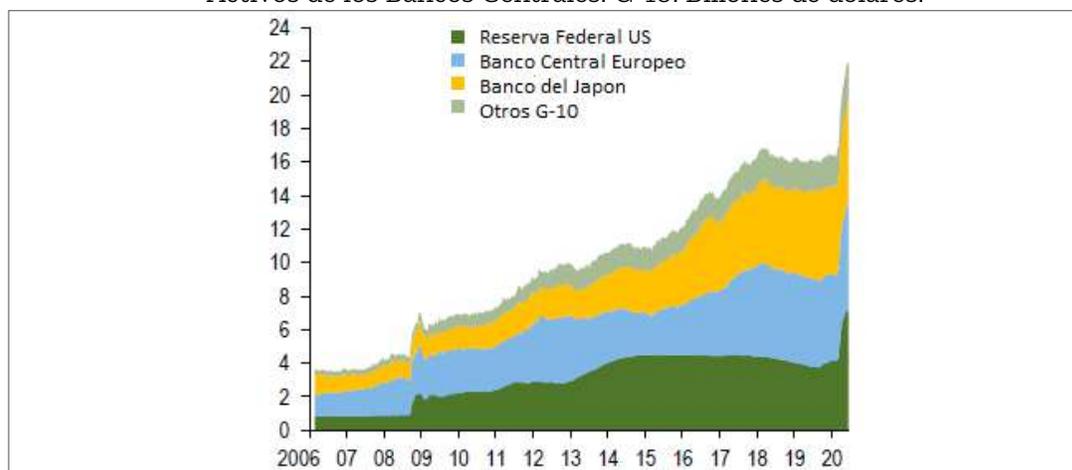
La política monetaria ha sido, por su parte, expansiva en casi todo el mundo, como lo ilustra el **gráfico 3**. La Reserva Federal de los Estados Unidos redujo sus tasas al rango **0-0,25%** desde

⁵ <https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/job-retention-schemes-during-the-covid-19-lockdown-and-beyond-0853ba1d/#boxsection-d1e146>.

⁶ El plan incluyó pagos de US\$1.200 para cada persona con ingresos de US\$75.000 anuales o menos; US\$600 semanales de beneficios al desempleado por cuatro meses, US\$500 mil millones de préstamos a empresas, estados o municipalidad, et.c <https://www.govtrack.us/congress/bills/116/hr748>.

marzo, y ha establecido programas de compras de activos, por valores superiores a **2 billones** de dólares, y líneas de crédito por más de **3 billones** a empresas, consumidores y bancos, incluyendo compras de bonos corporativos. Incluso, su presidente, Jerome Powell, ha anunciado mayor flexibilidad de la política monetaria, indicando que buscará alcanzar una inflación promedio del **2%**, lo que implica que, “tras períodos en los que la inflación ha estado por debajo del **2%**, la política monetaria apropiada apuntará probablemente a lograr una inflación moderadamente superior al 2 por ciento durante algún tiempo”⁷.

Gráfico 3.
Activos de los Bancos Centrales. G-10. Billones de dólares.



Fuente: Fondo Monetario Internacional (IMF por sus siglas en inglés).
Actualización del informe de estabilidad financiera global. Junio 2020.
Otros G-10: Canadá, Suecia, Suiza y Reino Unido.

El Banco Central Europeo ha mantenido sus tasas de interés en **0%**, y ha provisto de abundante liquidez al sistema, con programas de compras de emergencia pandémica por más de **1,3 billones** de euros.

En síntesis, los países avanzados han usado todas las herramientas disponibles para enfrentar la pandemia, ampliando los déficits fiscales a niveles inusitados, y proveyendo de abundante liquidez a los mercados, con tasas de interés del **0%**.

La política económica en los países emergentes

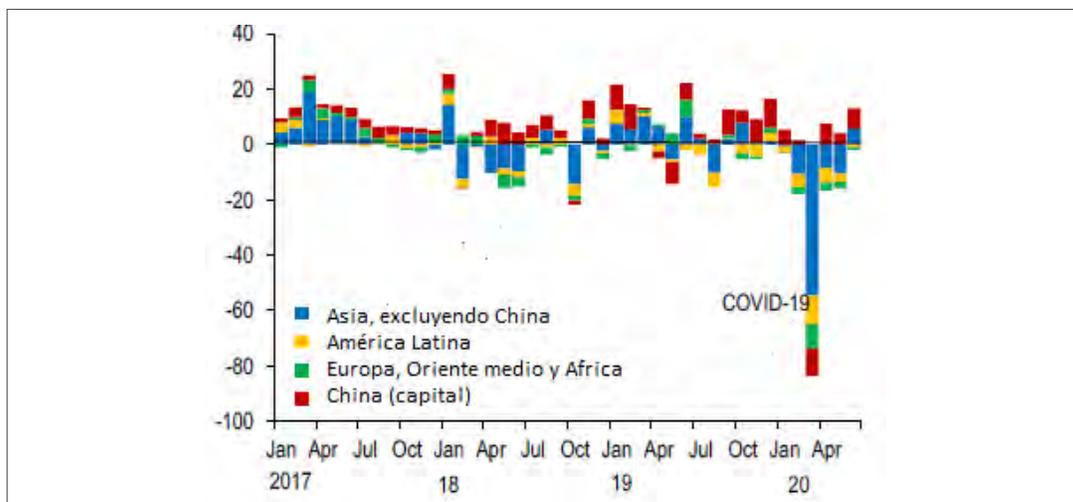
En la post-pandemia, el mundo desarrollado deberá atender esos déficits y recomponer la política monetaria, reduciendo paulatinamente el exceso de liquidez generado. Ello plantea grandes interrogantes acerca de cómo será el proceso de ajuste fiscal y monetario, y las consecuencias que tendrá sobre los flujos de capitales, especialmente, hacia países emergentes. Esos flujos, precisamente, se vieron impactados una vez la crisis del Covid-19 se desató en occidente.

De acuerdo a los cálculos del IMF salieron más de **100 mil millones** de dólares de mercados emergentes, entre finales del mes de febrero y marzo de 2020, y aunque desde entonces el flujo se ha estabilizado, como lo indica el gráfico 4, su extrema sensibilidad a condiciones de

⁷ <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/powell20200827a.htm>.

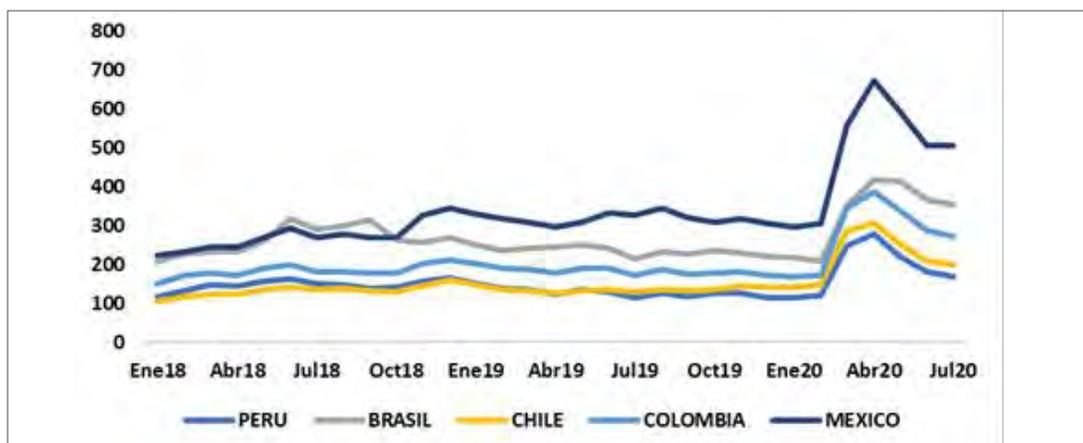
incertidumbre gravita como un riesgo primordial en el diseño de políticas en países emergentes. Una elevación sustancial del riesgo país puede cambiar radicalmente las perspectivas de crecimiento. El gráfico 5 muestra la evolución del EMBIG para un grupo de países de Latinoamérica e ilustra su evolución en los primeros momentos de la crisis: la reacción inicial, que llevó la tasa en el caso colombiano a **388 puntos** básicos, se ha moderado, pero aún está cerca de **90 puntos** básicos por encima del nivel promedio de 2019.

Gráfico 4.
Flujos de capital a países emergentes. Miles de millones de dólares



Fuente: Fondo Monetario Internacional (IMF por sus siglas en inglés).
Actualización del informe de estabilidad financiera global. Junio 2020.

Gráfico 5.
Índice global de bonos de mercados emergentes de JP Morgan (EMBIG). Puntos básicos



Nota: El JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global realiza un seguimiento de los instrumentos de deuda en los mercados emergentes (incluye un espectro más amplio de países que el EMBI Plus).

Fuente: Banco Central del Perú, recuperado de:

<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/indicadores-de-riesgo-para-paises-emergentes-embig>.

Lo anterior, define un panorama complejo para las economías emergentes en la post-pandemia: la limitada efectividad de las políticas fiscales y monetarias expansivas aplicadas para mitigar sus efectos, ha elevado su costo en términos de compromisos futuros. La magnitud de las intervenciones fiscales realizadas ha excedido, ya con mucho, las políticas expansivas que se habían implementado en el pasado, y será difícil reducir en el futuro los déficits generados.

Así, las autoridades económicas enfrentarán retos extraordinarios: deberán ajustar las finanzas públicas, so pena de ver degradada la calificación de su deuda en los mercados financieros internacionales y experimentar por ello severas dificultades de financiamiento externo. Las contingencias asumidas, asociadas a las garantías concedidas en apoyo a empresas e individuos, se materializarán probablemente en exigencias presupuestales adicionales, y en una economía debilitada con agentes económicos resentidos y vulnerables, será difícil implementar políticas fiscales efectivas, que eleven el recaudo de manera adecuada. La posibilidad de apalancar la economía mediante políticas cambiarias o mediante el impulso a las exportaciones está limitada, también, por el deterioro del comercio internacional que podría, incluso, agudizarse por el desacople de las economías de Estados Unidos y China, que realineará todos los flujos de comercio de manera radical y probablemente permanente. Todo ello, además, en medio de la imperiosa necesidad de implementar políticas públicas de reactivación, que propicien una vigorosa recuperación de la economía.

Será necesario alcanzar acuerdos sociales amplios que, fundamentados en las complejas percepciones de vulnerabilidad y riesgo, experimentadas por los agentes económicos, permitan establecer un consenso básico acerca de las rentas fiscales requeridas y del tipo de políticas distributivas que conviene y es necesario implementar. En todo caso, las políticas tendrán que ser proclives al crecimiento y deberán generar incrementos sustanciales en la productividad, que permitan un sólido desarrollo productivo en el mediano y largo plazo. Pero, sin duda, es el momento también de aprovechar oportunidades nuevas, de integrar al país en las nuevas cadenas de valor, y de lograr nuevos consensos acerca de la viabilidad de nuestra sociedad. Las grandes crisis entrañan grandes oportunidades. Y esta no es, sin duda, la excepción.

Capítulo 2

Las perspectivas de la economía colombiana

Jesús Botero García

El primer semestre de 2020

La caída del **15,7%** en el PIB del segundo trimestre del año, aunada a una cifra revisada de crecimiento del **1,4%** en el primer trimestre, arroja un crecimiento semestral de **-7,4%**, como lo muestra la **tabla 1**, que reúne información de Cuentas Nacionales y del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE).

Tabla 1.
Tasas de crecimiento PIB trimestral. por ramas. Porcentajes

	Primer trimestre	Febrero	Marzo	Total	Segundo trimestre	Mayo	Junio	Total	Total semestre
	Enero				Abril				
Producción agropecuaria	7,8	8,9	7,0	7,9	5,0	-5,0	0,7	0,1	4,0
Minería	-3,5	5,1	-8,9	-2,7	-28,2	-19,2	-17,2	-21,5	-12,1
Industria	4,1	4,9	-10,0	-0,6	-39,1	-26,8	-10,3	-25,6	-13,3
Electricidad, gas y agua	4,2	5,8	0,2	3,4	-9,4	-9,3	-7,0	-8,6	-2,6
Construcción	-7,3	-9,7	-10,3	-9,2	-51,0	-29,0	-16,4	-31,7	-21,0
Comercio	7,4	11,2	-11,3	1,9	-41,9	-33,9	-27,8	-34,8	-16,8
Información y comunicaciones	0,7	3,0	0,5	1,4	-2,5	-5,9	-7,0	-5,2	-2,0
Actividades financieras	9,9	4,9	-7,4	2,1	0,7	0,6	1,8	1,0	1,6
Actividades inmobiliarias	2,9	2,5	2,4	2,6	2,1	2,0	2,0	2,0	2,3
Actividades profesionales y admin.	4,5	4,7	-0,3	2,9	-10,7	-11,6	-8,2	-10,2	-3,9
Administración pública	2,2	3,0	4,1	3,1	-4,9	-4,2	-2,2	-3,8	-0,6
Otras actividades	1,8	1,7	-12,5	-3,2	-36,7	-38,3	-36,5	-37,1	-20,1
Valor agregado				1,4				-15,7	-7,4
ISE	3,5	4,8	-4,1		-20,1	-16,2	-11,1		
Impuestos				1,3				-16,0	-7,5
PIB				1,4				-15,7	-7,4

Fuentes: ISE y Cuentas trimestrales

Se destaca el desempeño positivo de la agricultura (creció el **4%** en el semestre, aunque con un bajo registro en el segundo trimestre) y de las actividades financieras e inmobiliarias, que se han mantenido también en terreno positivo. Los sectores de minería, industria, construcción y comercio, por su parte, que representaron en 2019 el **40,7%** del PIB, mostraron decrecimientos semestrales superiores al **12%**, aunque cabe anotar que dieron

muestras durante el segundo trimestre de una incipiente mejoría, esto contribuyó a que el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) moderara su caída, pasando de una reducción del **20,1%** en abril, a una del **11,1%** en junio.

En cambio, la rama de otras actividades de servicios⁸, mantiene tasas de decrecimiento superiores al **36%**, y el sector de Información y Comunicaciones está profundizando su desaceleración. Esto indica dinámicas sectoriales diferenciadas, asociadas seguramente al grado de reactivación que la actividad ha experimentado, y al tipo de actividades que se realizan en cada rama.

La descomposición del crecimiento por el lado del gasto, muestra el tremendo impacto del Covid-19 sobre la inversión (que cae **32,2%** en el segundo trimestre) y sobre el consumo de bienes durables y semi durables (que caen respectivamente **35,4%** y **39,3%**). En la inversión, los rubros fundamentales que la componen (vivienda, otras edificaciones y estructuras, y maquinaria y equipo) cayeron más del **30%** en el segundo trimestre y por ello, sin duda, deben ser los ejes temáticos esenciales de la recuperación.

Tabla 2.
Evolución del PIB por gastos. Tasas de crecimiento porcentual.

	2019				2020	
	TRIM 1	TRIM 2	TRIM 3	TRIM 4	TRIM 1	TRIM 2
Consumo final	4,0	4,5	4,9	4,4	3,6	-12,4
Hogares	3,9	4,3	5,0	4,5	3,8	-15,9
Bienes durables	9,6	6,6	5,1	5,3	4,0	-35,4
Bienes no durables	3,8	4,2	6,0	5,8	13,2	2,5
Bienes semidurables	4,2	5,5	6,0	6,6	-3,7	-39,3
Servicios	3,6	4,2	4,4	3,5	-0,8	-21,2
Gobierno	4,1	5,1	4,4	3,7	2,9	3,0
Formación bruta capital	5,3	2,3	6,9	1,0	-7,4	-32,2
FBKF	8,8	4,4	4,9	0,2	-4,9	-32,2
Vivienda	-4,8	-8,7	-6,9	-9,2	-17,0	-36,7
Otros edificios y estructuras	5,4	4,4	6,3	1,8	0,0	-30,1
Maquinaria y equipo	24,8	15,5	12,8	3,7	-2,5	-37,0
Recursos biológicos cultivados	4,7	1,0	1,7	-5,1	0,6	1,9
Productos de propiedad intelect.	1,4	1,3	2,4	5,2	1,2	-11,6
Exportaciones	5,2	4,8	1,9	-1,1	-2,6	-27,4
Importaciones	11,7	8,8	11,6	1,3	-2,2	-28,8
PIB	2,9	3,1	3,4	3,5	1,4	-15,7
Demanda interna	4,2	4,0	5,3	3,8	1,2	-16,8

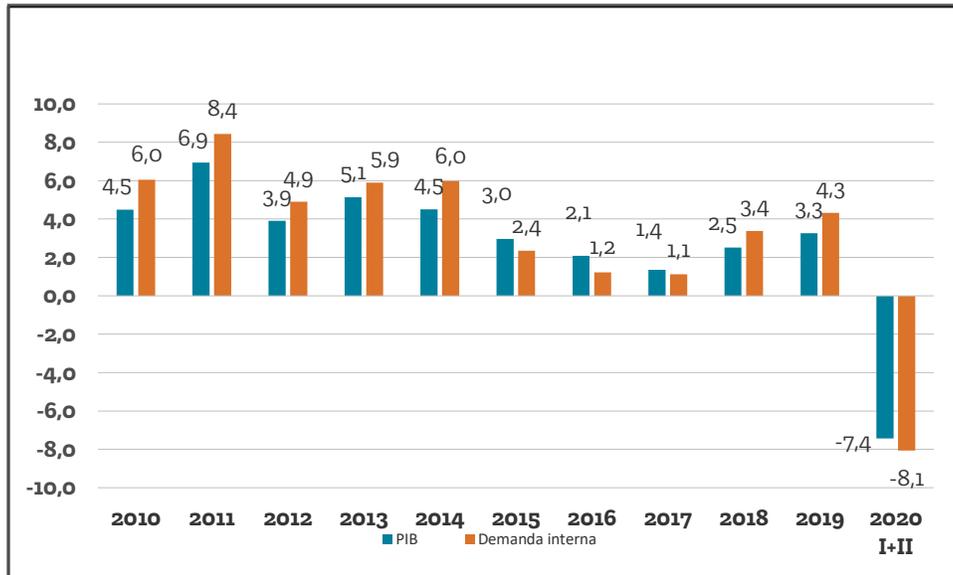
Fuente: DANE. Cálculos propios.

Dos cosas son destacables en la **tabla 2**: de una parte, el hecho de que los bienes no durables hayan mantenido una tasa de crecimiento positiva, y de otra, que la demanda interna haya tenido en el año, como lo muestra el **gráfico 1**, un crecimiento menor que el del PIB, lo que indica que el decrecimiento de las importaciones ha compensado parcialmente la caída de la

⁸ Comprende Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación y otras actividades de servicios; Actividades de los hogares individuales en calidad de empleadores; y Actividades no diferenciadas de los hogares individuales como productores de bienes y servicios para uso propio.

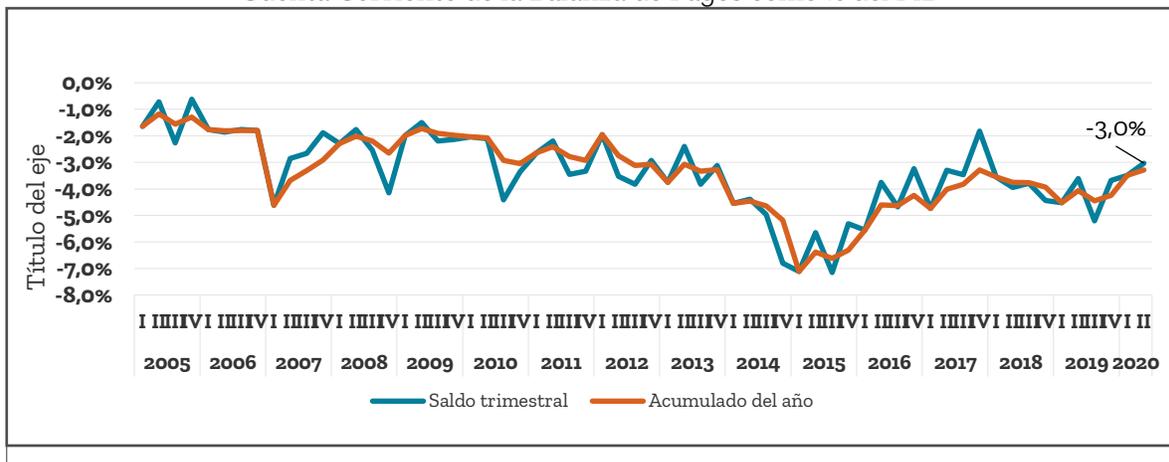
demanda. Ese decrecimiento ha contribuido, además, a una reducción importante del déficit en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, que se sitúa ahora en **3%** del PIB, como lo ilustra el **gráfico 2**, y se detalla en la **tabla 3**.

Gráfico 1.
PIB y demanda interna. Crecimiento porcentual



Fuente: DANE. Cálculos propios.

Gráfico 2.
Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos como % del PIB



Fuente: Banco de la República, DANE. Cálculos propios.

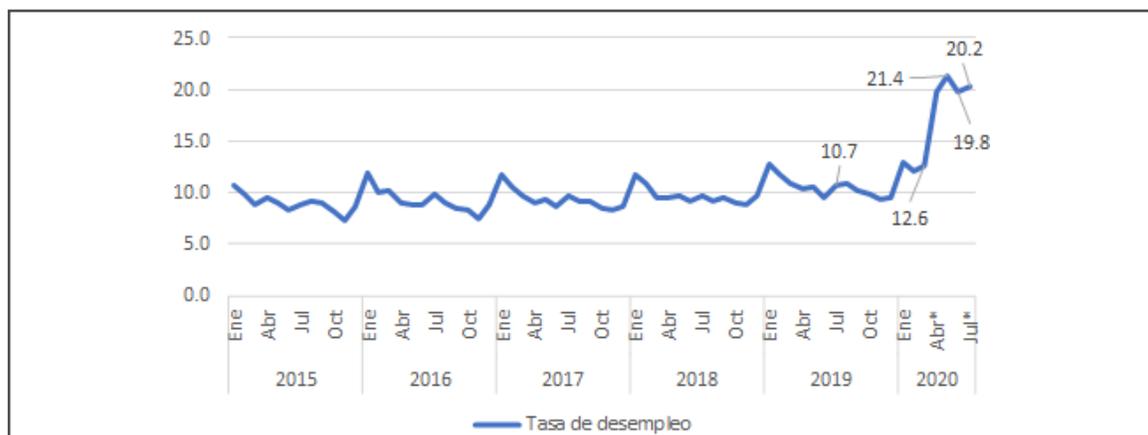
Tabla 3.
Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos. Miles de US\$ corrientes.

Cuenta	2019				2020	
	I	II	III	IV	I	II
Cuenta corriente	-3.537,93	-2.841,85	-4.221,42	-3.146,55	-2.546,72	-1.693,19
Crédito (exportaciones)	16.669,02	18.012,24	17.107,74	17.267,08	15.019,05	10.775,82
Débito (importaciones)	20.206,95	20.854,09	21.329,16	20.413,63	17.565,77	12.469,02
Bienes y servicios	-2.699,89	-2.501,08	-4.037,32	-3.115,15	-2.882,38	-2.487,15
Crédito (exportaciones)	12.799,79	13.716,80	12.874,37	12.953,95	11.649,88	7.730,86
Débito (importaciones)	15.499,68	16.217,88	16.911,70	16.069,10	14.532,27	10.218,01
Ingreso primario (Renta factorial)	-2.636,17	-2.552,02	-2.496,20	-2.414,05	-1.802,11	-921,46
Crédito	1.843,34	1.851,70	1.676,97	1.673,20	1.005,47	1.160,09
Débito	4.479,51	4.403,72	4.173,18	4.087,25	2.807,59	2.081,55
Ingreso secundario (Transferencias corrientes)	1.798,13	2.211,25	2.312,11	2.382,65	2.137,78	1.715,41
Crédito	2.025,88	2.443,73	2.556,40	2.639,93	2.363,70	1.884,87
Débito	227,76	232,48	244,28	257,28	225,92	169,45
TASA DE CAMBIO PROMEDIO TRIMESTRAL(\$/US\$)	3.134,13	3.240,96	3.338,27	3.404,31	3.535,78	3.845,87
PIB (Miles de Millones de pesos corrientes)	245.414	255.021	270.633	290.662	257.941	215.000
PIB US\$ (Millones de dólares corrientes)	78.304	78.687	81.070	85.380	72.952	55.904
CC % PIB Trimestre	-4,5%	-3,6%	-5,2%	-3,7%	-3,5%	-3,0%
CC % PIB Acumulado año,	-4,5%	-4,1%	-4,5%	-4,3%	-3,5%	-3,3%

Fuentes: BANCO DE LA REPÚBLICA, DANE. Cálculos propios

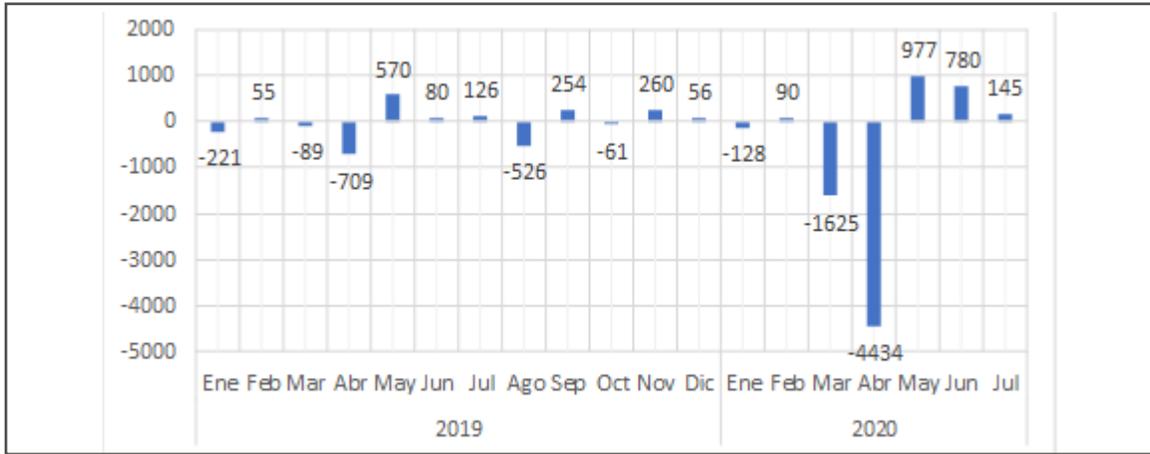
Pero, sin duda, el tema más relevante en el primer semestre del año es el tema del empleo: la tasa de desempleo subió de nuevo en julio por encima del 20%, tras haber experimentado una leve reducción en junio, como lo ilustra el gráfico 3. Y el empleo, que venía recuperándose a un buen ritmo en mayo y junio, se desaceleró en julio, como lo ilustra a su vez el gráfico 4, que representa el empleo neto generado cada mes, de acuerdo a la serie de empleo desestacionalizada.

Gráfico 3.
Tasa de desempleo. Total nacional.



Fuente: DANE.

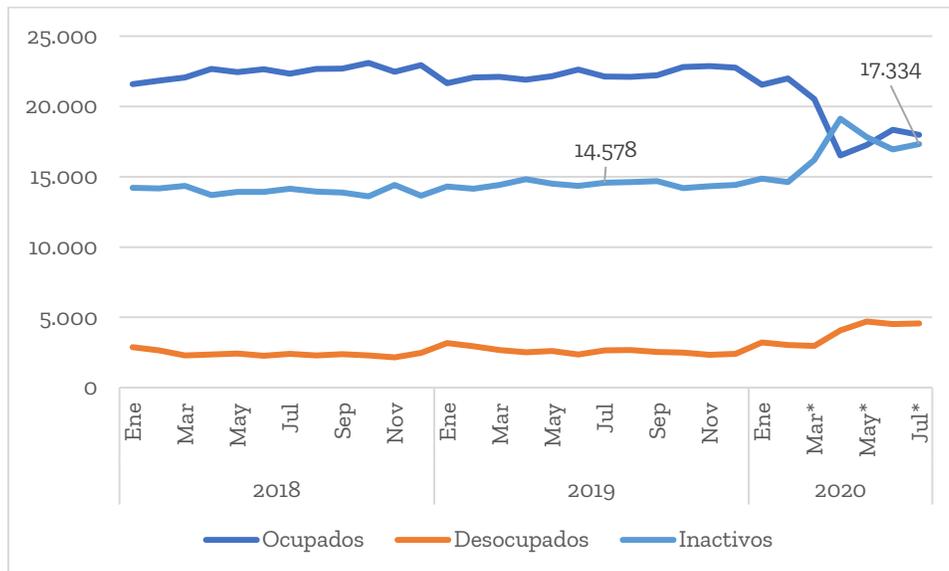
Gráfico 4.
Variación neta mensual del empleo en Colombia. Miles de personas.



Fuente: DANE. Cálculos propios.

Tras perderse **6 millones** de empleos en marzo y abril, se recuperaron **1,8 millones** en mayo y junio, y **145 mil** en julio. Los trabajadores por cuenta propia retornaron prontamente a sus actividades, pero el empleo asalariado no empieza a recuperarse todavía. En un gran balance, se han perdido **4.156 mil** empleos (**18,8%** del empleo total existente) entre julio de 2019 y julio de 2020, y ello no ha elevado aún más la cifra de desempleo, porque la población inactiva se ha incrementado en **2.756 mil** personas, como lo ilustra el **gráfico 5**.

Gráfico 5.
Ocupación, desempleo e inactividad. Miles de personas.



Fuente: DANE.

La tabla 4, por su parte, analiza las pérdidas anuales de empleo por posición ocupacional, en julio de 2020, y la compara con la pérdida anual registrada en mayo, ilustrando que la mayor parte del empleo que se ha recuperado entre mayo y julio, corresponde a trabajadores por cuenta propia, en tanto que el empleo particular no muestra todavía señales de recuperación.

Tabla 4.
Empleo por posición ocupacional

	MAYO			JULIO		
	2019	2020	Variación absoluta	2019	2020	Variación absoluta
Empleo particular	9138	6763	-2375	8965	6603	-2362
Trabajador por cuenta propia	9381	7506	-1875	9179	8274	-905
Patrón o empleador	842	565	-277	735	526	-209
Trabajador sin remuneración	831	613	-218	677	586	-91
Empleado doméstico	578	368	-210	762	431	-331
Jornalero o peón	610	625	15	966	842	-124
Empleado del gobierno	767	808	41	839	718	-121
TOTAL	22164	17262	-4902	22140	17984	-4156
Fuente: DANE. Cálculos propios						

¿Qué nos espera en el futuro inmediato?

El NowCast del grupo de Coyuntura Económica de EAFIT no detecta, en la información más reciente de julio y agosto, cambios sustanciales en las tendencias observadas en el PIB con respecto al segundo trimestre de 2020, así que muestra un pronóstico de caída del PIB del **10,15%** para el tercer trimestre del año. No obstante, la terminación del aislamiento preventivo obligatorio el pasado 31 de agosto, y la reapertura generalizada de actividades que se aplica a partir de septiembre, puede significar un ligero cambio de tendencia, por lo menos para este mes. Así pues, nuestro pronóstico es ahora una caída del PIB del orden del **6,8%** en el año completo, como lo ilustran las tablas 5 y 6, en términos de gastos y de ramas productivas, con una caída del PIB del **9,2%** en el tercer trimestre.

El sesgo de la proyección es, sin embargo, a la baja. La reapertura general de los sectores económicos, siendo sin duda necesaria, entraña algún riesgo, que no puede desconocerse. Un escenario pesimista, en el que el PIB del cuarto trimestre mantuviese las tendencias del tercero, llevaría a un decrecimiento anual del **8,3%**, así que el rango posible, de acuerdo con nuestras expectativas, estará entre **6,8%** y **8,3%**.

Tabla 5.

Concepto	AÑO							2021	2021
	2019	2020					total		
		trim. 1	trim. 2	trim. 3	trim. 4				
Consumo final	4,4	3,6	-12,4	-8,6	-3,1	-5,2	3,8	5,7	
Hogares	4,5	3,8	-15,9	-11,1	-4,7	-7,0	4,0	6,3	
Gobierno	4,3	2,9	3,0	2,7	2,7	2,8	3,0	3,0	
Formación bruta capital	4,0	-7,4	-32,2	-18,7	-6,7	-16,8	17,1	7,8	
FBKF	4,3	-4,9	-32,2	-19,7	-5,3	-15,4	14,2	7,4	
Vivienda	-7,4	-17,0	-36,7	-25,0	-10,0	-22,2	15,0	3,6	
Otros edificios y estructuras	4,2	0,0	-30,1	-15,0	2,0	-10,0	20,0	9,3	
Maquinaria y equipo	13,9	-2,5	-37,0	-25,0	-15,0	-19,9	8,0	8,4	
Recursos biológicos cultivados	0,5	0,6	1,9	2,0	2,0	1,6	8,0	2,0	
Productos de propiedad intelectual	2,6	1,2	-11,6	-4,0	0,0	-3,6	8,0	2,0	
Exportaciones	2,6	-2,6	-27,4	-14,0	-6,8	-12,7	4,0	5,5	
Importaciones	8,1	-2,2	-28,8	-20,0	-6,5	-14,6	8,0	8,1	
PIB	3,3	1,4	-15,7	-9,2	-3,6	-6,8	5,6	5,6	
Demanda interna	4,3	1,2	-16,8	-10,9	-3,8	-7,6	7,5	6,1	

Fuente: proyecciones propias.

Tabla 6.

Concepto	AÑO					
	2019	2020				
		trim. 1	trim. 2	trim. 3	trim. 4	total
Agro	1,9	7,9	0,1	0,6	1,3	2,4
Minería	2,0	-2,7	-21,5	-14,6	-6,3	-11,2
Industria	1,6	-0,6	-25,6	-12,8	-9,0	-12,0
EGYA	2,8	3,4	-8,6	0,1	-0,4	-1,4
CONST	-2,0	-9,2	-31,7	-19,2	-8,6	-16,9
COMER	4,8	1,9	-34,8	-21,6	-7,6	-15,5
TIC	1,7	1,4	-5,2	-2,0	-1,3	-1,8
Finanzas	5,7	2,1	1,0	3,8	2,8	2,5
INMOB	3,0	2,6	2,0	2,7	2,6	2,5
SERV PROF	3,7	2,9	-10,2	-7,1	-3,5	-4,6
ADMON PUB	4,9	3,1	-3,8	3,5	2,3	1,3
Otras	3,4	-3,2	-37,1	-30,0	-15,1	-21,3
VA	3,1	1,4	-15,7	-8,5	-3,6	-6,6
Impuestos	4,6	1,3	-16,0	-15,9	-3,0	-8,4
PIB	3,3	1,4	-15,7	-9,2	-3,5	-6,8

Fuente: proyecciones propias.

Para 2021, volverían las tasas de crecimiento positivas: la [tabla 7](#) resume el escenario básico de proyección, que indica un crecimiento del **5,6%** para 2021.

Tabla 7.
Proyección el PIB 2020-2021.

Concepto	AÑO		
	2019	2020	2021
Consumo final	4,4	-5,2	3,8
Hogares	4,5	-7,0	4,0
Gobierno	4,3	2,8	3,0
Formación bruta capital	4,0	-16,8	17,1
FBKF	4,3	-15,4	14,2
Vivienda	-7,4	-22,2	15,0
Otros edificios y estructuras	4,2	-10,0	20,0
Maquinaria y equipo	13,9	-19,9	8,0
Exportaciones	2,6	-12,7	4,0
Importaciones	8,1	-14,6	8,0
PIB	3,3	-6,8	5,6
Demanda interna	4,3	-7,6	7,5

Fuente: proyecciones propias.

Ahora bien: ¿qué se puede esperar del empleo? Nuestra proyección básica de la tasa de desempleo para 2020 indica que estará en el orden del **16%** promedio año, y que tenderá a bajar al rango del **12%** al **14%** en 2021, si es que se da el dinamismo esperado, principalmente en construcción y en obras civiles, en el año entrante.

Pero existe un sesgo a la baja muy importante: la digitalización de la economía y de las actividades productivas podrá reforzar tendencias, que ya se observan, a reemplazar trabajo por capital y, en particular, trabajo no calificado por trabajo calificado.

La crisis del Covid-19 ha obligado a implementar nuevos modelos de negocio y ha mostrado a los empresarios un nuevo mundo de oportunidades digitales. Ello impulsará, probablemente, inversiones productivas menos intensivas en trabajo, consolidando las tendencias mencionadas, y generando inmensas presiones sobre el sistema educativo, que tendrá que proveer un nuevo tipo de trabajador: capaz de moverse adecuadamente en un entorno altamente digitalizado, gobernado por la analítica y por el uso intensivo de información.

Ahora bien, qué tan intenso sea el proceso de cambio dependerá de las políticas laborales que adoptemos, de los cambios estructurales que se produzcan en la economía y del manejo que le demos a los aportes y contribuciones a la nómina, en un momento en el que habrá que aceptar -como sociedad- profundas transformaciones institucionales y políticas.

Los retos de las políticas públicas en el futuro

La pandemia ha llamado la atención sobre tres grandes realidades que, de alguna manera, no habían sido visibilizadas en el país en su verdadera magnitud: la primera, el inmenso costo social que la informalidad laboral representa para el país; la segunda, el bajo grado de complejidad de nuestras estructuras productivas, en un momento histórico en el que se

redefinirán las relaciones globales y las cadenas de valor mundiales; y la tercera, la profunda inadecuación de nuestro sistema tributario para brindar bienestar y seguridad a toda la población.

En lo primero, hay que resaltar un hecho fundamental: la informalidad, que ha ganado visibilidad en la actualidad, es probablemente un problema de estructura productiva, más que de cultura de la ilegalidad y de evasión de impuestos. Los casi dos millones de trabajadores por cuenta propia que salieron del mercado de trabajo entre mayo de 2019 y mayo de 2020, según la [tabla 4](#), no son en su mayoría pequeños empresarios que evaden obligaciones fiscales o laborales. Son más bien trabajadores sumergidos en la precariedad, que ante la imposibilidad de ejercer sus labores cotidianas terminan por retirarse del mercado, y que retornan presurosos a la actividad productiva tan pronto se presenta la oportunidad. No hay para ellos suficientes unidades productivas que demanden sus servicios y, por esa razón, cuando suspenden su actividad cotidiana, terminan por retirarse de la población activa. No existe, tampoco, el capital productivo disponible que daría sentido a trabajos alternativos, y no cuentan con el capital humano indispensable para integrarse de forma alternativa a la economía moderna. Son, además, personas invisibles para los sistemas de protección social, a quienes ha costado, incluso, hacerles llegar las ayudas necesarias en medio de la crisis a la que se vieron abocados.

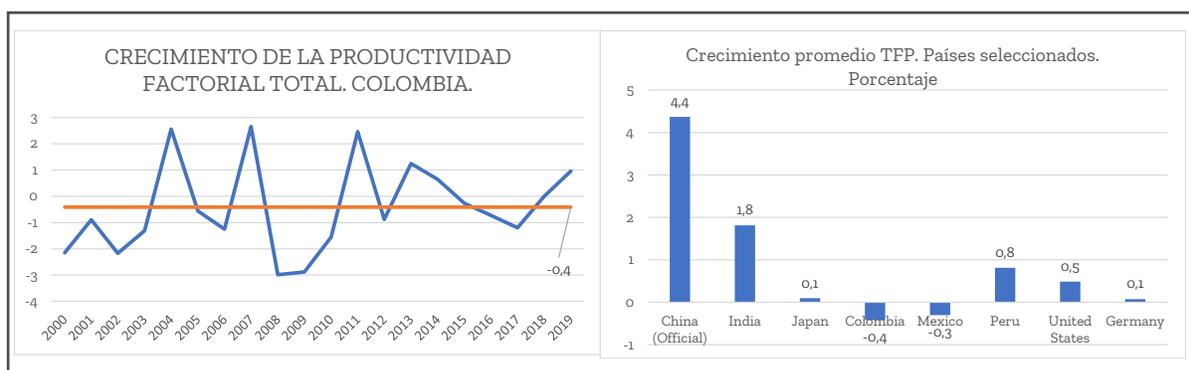
Siempre, en la gestión eficiente del trabajo, hay capital de por medio: capital humano, que lo potencia; capital físico, que lo hace efectivo; capital intangible, que extiende su alcance. Para la gran mayoría de nuestros trabajadores por cuenta propia, no hay capital humano ni capital físico ni intangible, ni hay tampoco capital relacional, que les permita integrarse de formas alternativas al proceso social y productivo.

Por ello, su futuro, y el de nuestra sociedad, dependerán de que seamos capaces de transformar de manera radical nuestra economía. Mucho se ha dicho del estancamiento de la productividad, de su baja complejidad y del escaso grado de apertura al mundo que en la práctica ostentamos.

Los [gráficos 6, 7 y 8](#) ilustran en alguna medida esos problemas. En lo corrido del siglo, la variación de la productividad total de los factores (TFP) en Colombia, ha promediado el **-0,4%**. En complejidad, estamos en el ranking 56 del Atlas de la Complejidad, pero sin que se observe una real mejora en el período considerado entre 1995 y 2018. Y, en apertura, nos mantenemos en el rango bajo de la tabla, lo que indica una reducida participación de las exportaciones y las importaciones en el PIB total y, en consecuencia, una baja integración con el mundo.

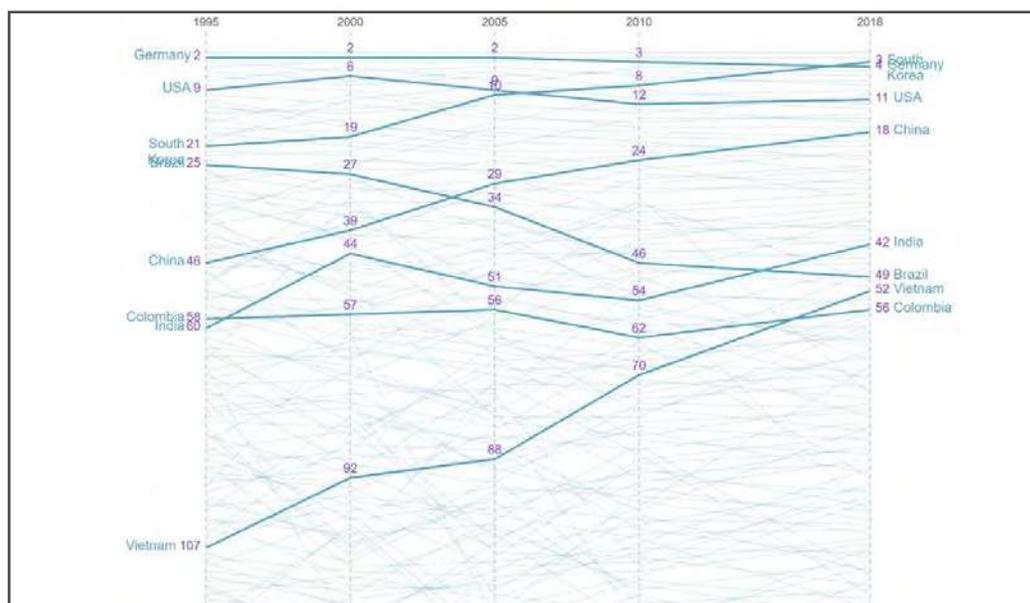
Gráfico 6.

Variación TFP Colombia. 2000-2019 y comparativo con otros países.



Fuente: Conference Board. TED_2_JULY2020. Seria ajustada. Cálculos propios.

Gráfico 7
 Ranking de complejidad. Países selectos.

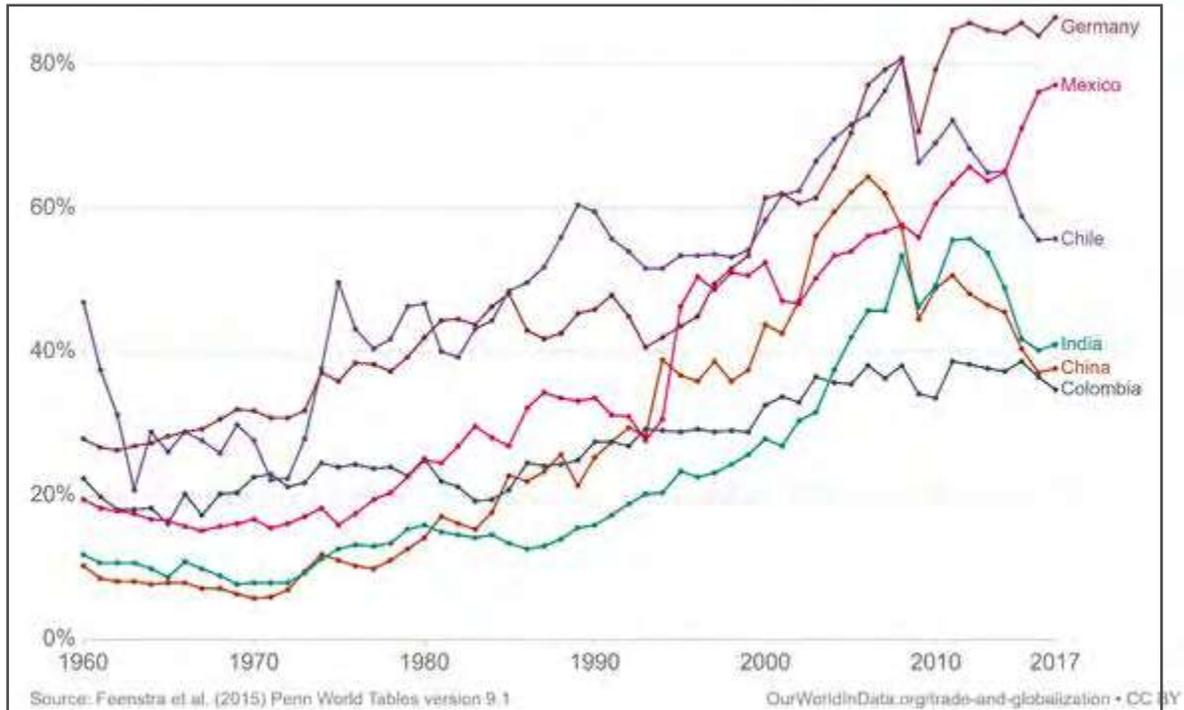


Fuente: <https://atlas.cid.harvard.edu/rankings>.

Ello se compagina bien con la informalidad y la precariedad de los trabajos, y produce un dinamismo inferior al que podríamos alcanzar con nuestros recursos productivos. Tenemos, en este sentido, el gran reto de la transformación de nuestro sistema productivo. Y son momentos como este, de crisis en las estructuras globales de relacionamiento, los que pueden ofrecer una oportunidad única de integrarse de manera creativa a un mundo que se reorganiza. La prioridad ha de estar en un gran salto en la productividad, que abarque los cinco ejes temáticos sobre los que se define su nivel: la eficiencia en las empresas; la innovación como motor de crecimiento; la productividad consolidada de los sectores productivos y la asignación eficiente de recursos entre unidades productivas; la productividad agregada de la economía y la transformación estructural; y las externalidades generales que una sociedad debe activar para facilitar la gestión de sus empresarios.

- Necesitamos empresarios eficientes, que consoliden sus procesos productivos a partir de técnicas modernas de producción, y que produzcan cada vez más con menos recursos. Para ello, debemos garantizar condiciones competitivas en la economía, dado que la competencia es el gran mecanismo gestor de la eficiencia, pero también, debemos garantizar el acceso a recursos productivos eficientes y capacitados, y a técnicas de gestión y de administración que validen los esfuerzos de eficiencia.

Gráfico 8.
Apertura comercial 1960 a 2017.



Fuente: <https://ourworldindata.org/grapher/trade-openness?tab=chart&time=1960..2017&country=CHN~CHL~COL~DEU~IND~MEX>.

- Necesitamos activar la innovación disruptiva: empresarios que usen sus recursos para satisfacer de manera cada vez más novedosa las necesidades de los consumidores, incluso antes de que ellos se den cuenta de lo que necesitan. Para ello, debemos expandir los mercados objetivos de destino, crear mercados sólidos de recursos del conocimiento, y propiciar formas nuevas de relacionamiento entre el sistema educativo, las empresas y los innovadores.
- Análisis económicos recientes, de lo que se venido a denominar “mala asignación de los recursos”, indican que una parte muy importante del problema de la productividad depende de señales económicas inadecuadas que alteran la asignación eficiente de recursos entre las empresas. Los empresarios son heterogéneos por naturaleza, pero un ambiente transparente de señales de precio y de acceso a mercados garantiza que los recursos productivos fluyan a los usos más eficientes, posibilitando de esa manera una asignación óptima. Por desgracia, una visión paternalista del papel del Estado, que dispensa ayudas y favorecimientos en respuesta a las naturales presiones que despliegan los agentes, y a la carencia de mercados consolidados de capital o de factores productivos que garanticen un acceso indiscriminado al factor adecuado a un precio justo, genera asignaciones ineficientes que pueden, incluso, reducir en más de un **40%** el valor agregado que podría alcanzarse.
- Consolidar mercados de factores; eliminar tratamientos tributarios diferenciales y discriminatorios; y establecer condiciones para que operen mercados factoriales competitivos, son elementos fundamentales de una posible estrategia diseñada para reducir el impacto de la mala asignación de recursos en la economía. Una política adecuada de acceso a nuevos mercados puede complementar el efecto de estas

acciones, abriendo espacio para que las empresas más productivas ganen participación en el sector, mejorando así la asignación de recursos.

- Necesitamos soñar de nuevo la estructura productiva de país: establecer misiones ambiciosas de creación de fortalezas competitivas; penetrar los mercados internacionales de mayor dinamismo; y desplegar estrategias de destrucción creativa, que nos lleven lejos del modelo agotado de exportador de *commodities*, para instalarnos en el mundo de la complejidad económica. Necesitamos, además, un nuevo modo de relacionamiento entre el Estado y los empresarios, que privilegie una adecuada división del trabajo entre ellos: no se trata de “ayudar” empresas, se trata de encontrar los mecanismos adecuados de gestión conjunta de riesgos e incertidumbre -de acceso a mercados internacionales; y de impulso a la transformación productiva, que les permita a los empresarios desplegar lo que saben hacer- apoyándose en un Estado emprendedor que facilite la gestión del cambio.

- Por último -pero no de menos importancia- el Estado tiene un papel colosal en el despliegue de infraestructura pública, que permita la gestión eficiente de los empresarios. Se trata, por supuesto, de vías e infraestructura física de transporte, para acceder oportunamente a puertos y competir en igualdad de condiciones con otros países, que ya han desplegado o están desplegando su nueva “ruta de la seda”. Pero también, de infraestructura energética libre de emisiones, de redes de comunicación y de transferencia de datos, y de mercados sofisticados y eficientes para transar eficientemente los nuevos productos de la economía de conocimiento. Y ello, por cierto, no necesariamente a partir de dinero público, sino mediante alianzas público-privadas, en la que el estado garantice que el inversionista pueda apropiarse, en calidad de rentas, de aquella parte de los beneficios que la infraestructura produce, y que es necesaria, para rentabilizar la inversión.

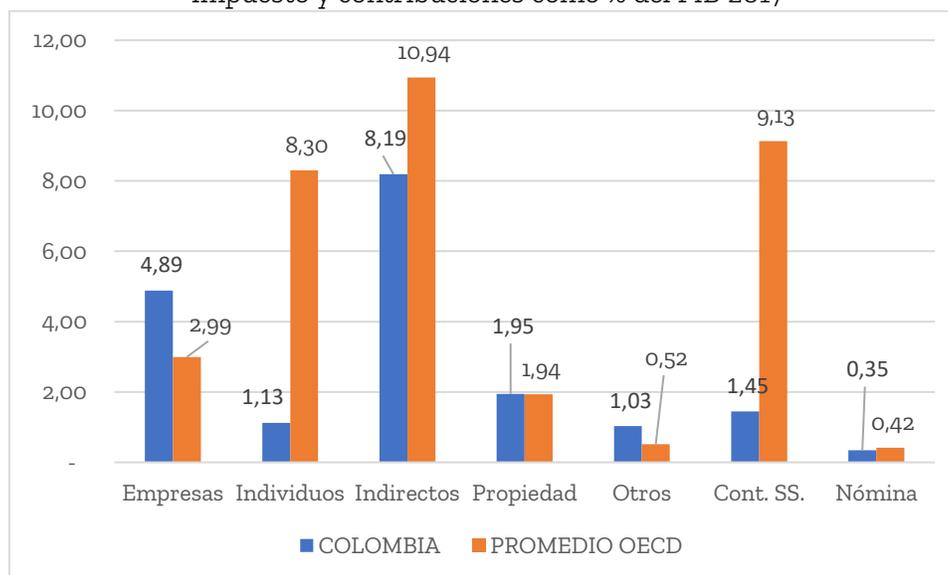
Para todo ello, será necesario habilitar un marco fiscal adecuado, que permita atender las necesidades de nuestra gente, brindar la protección mínima que la vida que los humanos requieren, e impulsar el desarrollo productivo del que estamos necesitados.

En el tema fiscal es de extrema complejidad por dos razones: primero, porque las acciones emprendidas con motivo del Covid-19 generan presiones fiscales inmensas⁹, que obligarán a implementar acciones decisivas en el frente tributario o en la gestión eficiente de los recursos públicos. Pero, además, por los proverbiales sesgos de gestión tributaria, que resultan de la estructuración del sistema sobre el concepto de facilidad de cobro, y que ha llevado a concentrar la carga tributaria en un grupo reducido de contribuyentes fácilmente controlables y auditables (los grandes contribuyentes). Ello ha generado, de una parte, un sesgo negativo del sistema tributario sobre el crecimiento, que podría resumirse en la afirmación de que “gravamos la producción de la riqueza” en lugar de “gravar su disfrute”, como sería probablemente lo adecuado; pero, también, ha hecho que los agentes económicos desarrollen una actitud defensiva, tendiente a evitar que sea sobre ellos que se concentre la búsqueda de rentas, convirtiendo por esto la “gestión tributaria” en una práctica privilegiada en el mundo de los negocios.

El [gráfico 9](#) compara la estructura tributaria colombiana con la estructura promedio de los países de la OECD, para el año 2017. Colombia recauda **19%** del PIB en impuestos y contribuciones, contra un promedio del **34,2%** de la OECD.

⁹ En el capítulo 6 del informe se analizan en detalle estos temas.

Gráfico 9
Impuesto y contribuciones como % del PIB 2017



Fuente: OECD. Cálculos propios.

Pero lo que es particularmente importante es la participación de algunos tributos: mientras la EOOD cobra como impuesto de renta a las empresas el **3%** del PIB, Colombia les cobra el **4,9%**. A los individuos, en cambio, la OECD les cobra impuestos equivalentes el **8,3%** del PIB, mientras Colombia les cobra apenas el **1,1%**. Y en impuestos indirectos, cobramos el **8,2%**, contra el **10,9%** promedio en la OECD, ambos porcentajes en términos del PIB.

Gravamos el proceso de generación de riqueza, haciendo que, en conjunto, seamos más pobres de lo que debemos ser; y no gravamos en cambio, los ingresos generados en ese proceso, favoreciendo a un grupo reducido de personas, que reciben cuantiosas rentas en el proceso, al reducirle las cargas fiscales.

Por supuesto, revertir esa nociva tendencia será la tarea de los próximos años. Pero las resistencias serán considerables, y con seguridad, todos defenderán las prebendas que ya han alcanzado. El Big Data y la analítica irán cambiando la capacidad de identificar contribuyentes potenciales y valorar sus rentas, y harán más fácil implementar mecanismos eficientes de gestión de recaudos. Pero entre tanto, quizás convenga aprovechar el espacio disponible (en términos comparativos) en los impuestos indirectos.

Ellos han sido satanizados por su carácter regresivo, en la medida en que sólo una porción del ingreso se destina al consumo, y ésta es, en general, baja para niveles altos de ingresos. Además, se dice, gravar el consumo básico indispensable de los menos favorecidos es, cuando menos, inequitativo. Pero la implementación de la devolución del IVA elimina esta última objeción, y los temas de equidad deberían ser el objetivo, más bien, de la política de gasto y transferencias, que, en Colombia, adolece de profundos problemas de focalización, que quizás estamos empezando a superar a través del Big data y la analítica.

Además, no hay que olvidar que si bien es regresivo gravar sólo una parte del ingreso de los más afortunados (aquella que destinan al consumo), mucho menos equitativo es no gravarlos, como efectivamente lo pone de presente la muy exigua carga fiscal de los individuos en Colombia. El IVA es regresivo, ciertamente. Pero acompañado de devoluciones del impuesto pagado por los menos favorecidos, gana bastante en el aspecto de la equidad. Por lo demás, son mucho más regresivas las exclusiones y exenciones que se le aplican, bajo pretexto de volverlo menos regresivo. Excluir del pago ciertos bienes, a todos los contribuyentes, para proteger al 10% o 20% más pobre,

es también un pésimo mecanismo de focalización, que no debería poder justificarse, frente a alternativas simples, como la devolución del pago a los menos favorecidos.

En resumen, los elementos básicos que deben guiar la implementación futura de reformas fiscales, son los siguientes:

- Incrementar las rentas provenientes de impuestos indirectos en cerca de 3 puntos del PIB, con un esquema de tasa uniforme generalizada, devolución del IVA al **20%** más pobre de la población, y eliminación de exclusiones y exenciones al impuesto.
- Desmontar progresivamente los excesos de cargas impositivas de las empresas, eliminando paralelamente exenciones y prebendas particulares, es decir, retirar prebendas al tiempo que se reducen las tasas nominales, de forma tal que se mantenga el recaudo. Sólo deben permanecer aquellos estímulos a la inversión que sean efectivos, y faciliten la transformación estructural que el país necesita. Una tasa uniforme más baja, sin exclusiones generales, acompañada de un esquema de estímulos tributarios a la inversión realizada, podría mejorar sustancialmente la eficiencia del sistema, ayudando además a cambiar la actitud de los empresarios hacia él. Se trata de establecer tarifas justas uniformes, con estímulos exclusivamente dirigidos a fomentar la inversión, y eliminando la necesidad de que los empresarios gestionen sus impuestos de formas distintas a invertir en el crecimiento productivo. Si se mantiene con ello el nivel de recaudo actual (**4,9%**, menos estímulos a la inversión del orden de **0,9%**) deberíamos poder elevar la tasa de inversión, y facilitar el proceso de transformación productiva.
- Los tributos a las personas naturales son muy bajos respecto a estándares internacionales: representan **7 puntos menos del PIB** que en el promedio de la OECD. Pero tienen, también, cierto sesgo de inequidad que puede ilustrarse con un análisis sencillo: las rentas laborales están sujetas a diversos gravámenes, bajo la forma de “aportes de la seguridad social”. Esto gravámenes son, más allá de eufemismos, impuestos destinados a proveer los seguros y servicios que la sociedad define como meritorios para los individuos. La carga tributaria implícita de un trabajador de salario mínimo, por esos conceptos es, por lo menos, del **24%** (incluyendo aportes a la salud, a pensiones y a cajas de compensación). Por su parte, y dadas las tarifas marginales actualmente vigentes, el impuesto a la renta de una persona que llegue al umbral de la tarifa máxima de renta (ingresos por **1.104 millones** de pesos) es el **33,4%**. Tanto los aportes del primero, como los impuestos del segundo, están destinados a hacer efectivo el tipo de sociedad que definimos como deseable, garantizando la protección de los derechos esenciales y de los derechos de propiedad adecuados. El orden de magnitud de las cifras no pone en evidencia un alto grado de progresividad, así que parece haber espacio para elevar los impuestos, buscando que aporten, al menos, **3 puntos del PIB**, en un horizonte de mediano y largo plazo.
- La política distributiva debe atenderse primordialmente con la focalización del gasto y de las transferencias. Si, en conjunción con lo anterior, destinamos **1 punto de PIB** a un esquema inteligente y eficiente de transferencias focalizadas, tendremos unas finanzas públicas más sanas, más equitativas y enfocadas en el progreso y el crecimiento.

En resumen, la idea es apuntar a elevar el recaudo en **6 puntos** del PIB (la mitad, a partir de impuestos indirectos netos de devoluciones; la mitad a partir de tributación personal progresiva y justa), mientras se mantiene el nivel impuestos a las empresas, afectado sólo por deducciones de apoyo a la inversión, por un equivalente a **1 punto** del PIB. Ello produciría rentas adicionales de **5 puntos** del PIB, de los cuales, un punto se dedicaría al “sistema inteligente de asistencialismo social”, cuya necesidad ha sido puesta de presente por el Covid-19. Tendríamos así un país más justo, más dinámico, y en el que fuese viable un pacto social profundo, que nos permita aprovechar la oportunidad de cambio que la crisis actual entraña.

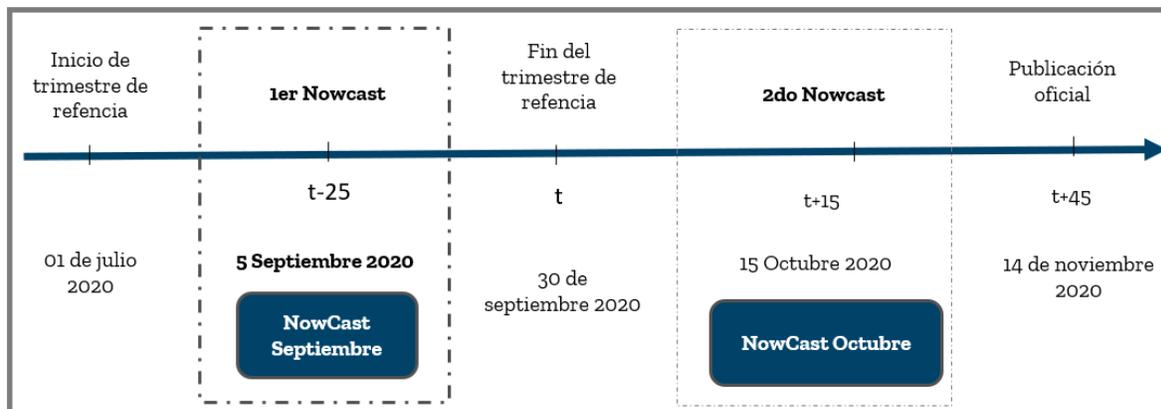
Nowcasting de la actividad económica en Colombia en tiempos de cambios disruptivos

Diego Montañez¹⁰

Estamos viviendo sucesos únicos en la historia que marcarán a toda nuestra generación. El brote del Covid-19 es un cambio disruptivo que ha puesto en tela de juicio las herramientas tradicionales de proyecciones económicas. En este sentido, se presenta el Nowcasting¹¹ del PIB en Colombia usando aprendizaje automático, el cual permite evaluar el estado de la economía colombiana en tiempo real ante súbitos choques, esto para la mejor toma de decisiones que requieren de una respuesta rápida por parte del Gobierno Nacional y las autoridades económicas.

La forma en que puede solucionar los rezagos de información se sintetiza en la Figura 1: en este caso 25 días antes de finalizado el trimestre de referencia, se hace el cálculo del primer Nowcast. Se tienen, así, dos publicaciones, siendo ésta, la primera.

Figura 1. Calendario Nowcasting y publicación del PIB tercer trimestre en Colombia



Fuente: Elaboración del autor adaptado de Fornaro & Luomaranta (2020).

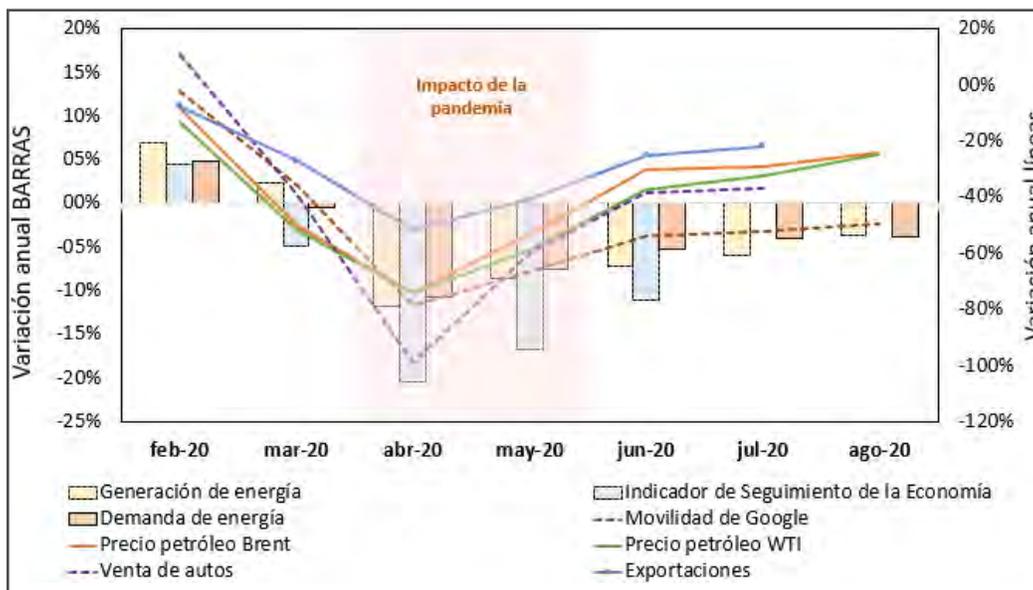
Es de vital importancia conocer de forma oportuna la evolución de la actividad económica en el país, en este orden de ideas, se presentan los predictores de mayor importancia en el modelo que, a su vez, son indicadores líderes del PIB, y cuentan con una publicación más oportuna con frecuencia mensual y/o diaria. La figura 2 muestra la evolución de 8 principales

¹⁰ Estudiante de la Maestría en Economía y miembro del grupo de Coyuntura Económica, adscrito a la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. dfmontaneh@eafit.edu.co

¹¹ El "Nowcasting EAFIT" se entenderá como el conjunto de indicadores y variables económicas y financieras (actualmente 86 predictores) de alta frecuencia para pronosticar el PIB trimestral en Colombia de forma rápida, precisa y oportuna. Se alimenta de la información publicada por las entidades competentes.

indicadores líderes que cuentan con altas correlaciones dinámicas con el Producto Interno Bruto (PIB). Se evidencian los cambios disruptivos en las series de datos, debido a las medidas de aislamiento social obligatorio implementadas para combatir la propagación del Covid-19 en la franja sombreada de color rojo. El eje derecho muestra el conjunto de predictores con menor variabilidad (las barras) como el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), y la demanda y generación de energía a nivel nacional hasta agosto; mientras que en el eje izquierdo se observa las de mayor variación (todas las líneas). Todas las series son mensuales y se toma la variación anual (mes de agosto 2020 vs agosto 2019).

Figura 2. Evolución de los principales predictores del PIB en tiempos de pandemia



Fuente: Cálculos propios con datos de DANE, Google Mobility, FEDESARROLLO, Andemos, Portal BI de XM, ANDI y FRED de la Federal Reserve Bank of St. Louis.

Todos los indicadores líderes muestran una mejora en el mes de junio y julio, aunque cabe destacar que siguen en *terreno negativo*. No obstante, en agosto se evidencian señales de ralentización por la incertidumbre del famoso pico de la pandemia en el país.

En síntesis, el Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) experimentó una contracción del 20%, pasando a un decrecimiento del orden del **16%** en mayo y del **11%** en junio, una pequeña señal de recuperación. Por su parte, indicadores con publicación más oportuna como la demanda de energía y la generación de energía, han transitado una senda de recuperación que se ha suavizado en los últimos meses. El primer dato corresponde desde el mes de abril hasta el último agosto: **(-10,7%; -7,6%; -5,2%; -4,0%; -3,9%)** la evolución de la demanda de energía a nivel nacional (barra amarilla); y **(-11,7%; -8,6%; -7,1%; -5,8%; -3,6%)** para la generación de energía, (barra naranja) cálculos con datos del Portal BI de XM.

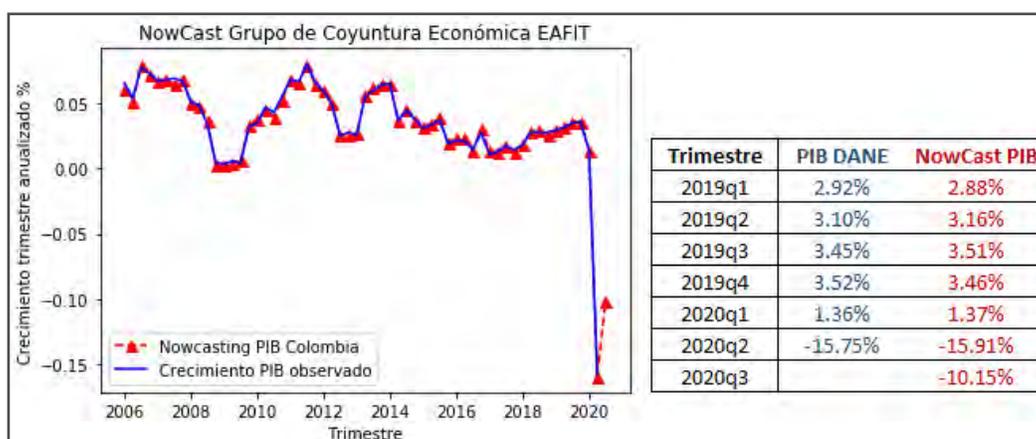
Ahora bien, siguiendo con otros indicadores de la **Figura 2**, que cuentan con un nivel de variabilidad más alto pero tiene estrecha relación con la actividad económica, cabe destacar, que los precios internacionales del petróleo tanto Brent como WTI han frenado su recuperación en julio, pasando de abril (primera casilla) hasta agosto (quinta casilla): **(-74%; -53%; -30%; -29%; -24%)** y **(-74%; -59%; -37%; -32%; -25%)** respectivamente. Un indicador con

una relación muy fuerte con la actividad económica en Colombia tiene que ver con los autos vendidos que después de la dramática contracción en abril y mayo (-98%; -59%) se recuperó en junio (-38%), pero, también, evidencia una ralentización en julio (-36%). Ahora bien, con las medidas de restricción en la movilidad para combatir la propagación del nuevo corona virus, Google Mobility está reportando de forma diaria su índice para Colombia, que también experimentó un frenazo en los últimos meses. (línea café punteada).

En síntesis, la economía colombiana tocó fondo en abril, y se está experimentando una recuperación gradual a partir de julio que permitirá suavizar, en cierto grado, la drástica caída del PIB en el segundo trimestre del -15,7% en el crecimiento económico del año.

En la Figura 3 se presentan los resultados de estimación del NowCast del grupo coyuntura, dónde la serie de color azul son los datos registrados, y los triángulos rojos representan la predicción inmediata del PIB trimestral. La figura 3 muestra un panorama preocupante, con una contracción aún mayor esperada por los principales analistas superando los dos dígitos, sustentado en la ralentización de la actividad económica en julio y agosto como lo mostraron el conjunto de predictores. De esta forma, el Nowcast del mes de septiembre estaría llegando a una caída del 10,15% en el tercer trimestre en Colombia.

Figura 3. Resultados Nowcasting del segundo trimestre del PIB Colombia 2020



Fuente: Estimación realizada en Python (Scikit-learn).

Así pues, después de haber experimentado una de las contracciones más fuertes de la historia reciente en la economía colombiana, en el segundo trimestre, no se presentan buenas señales de rápida recuperación en el tercero. Es importante destacar de la figura 3, cómo el aprendizaje automático, con los nuevos datos de entrada del conjunto de información, va "aprendiendo" el patrón de comportamiento del PIB y su cambio disruptivo: a medida que aumenta la información de las variables del conjunto de predictores. Ello sugiere que las técnicas de aprendizaje automático serán una parte importante del conjunto de herramientas de pronóstico macro de países emergentes en tiempos de pandemia.

Referencias:

Bolhuis, A. & Rayner, B. (2020). Deus ex Machina? A Framework for Macro Forecasting with Machine Learning. IMF Working papers.

Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) (2020). Estadísticas por tema. Recuperado de: <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema>.

Fedesarrollo (2020). Encuestas de opinión empresarial, consumidor y financiera. <https://www.fedesarrollo.org.co/encuestas/empresarial-eeo>.

Fornaro, P., & Luomaranta, H. (2020). Nowcasting Finnish real economic activity: a machine learning approach. *Empirical Economics*, 58(1), 55-71.

Google mobility: <https://www.google.com/covid19/mobility/>

Hastie, T., Tibshirani, R., & Friedman, J. (2009). *The elements of statistical learning: data mining, inference, and prediction*. Springer Science & Business Media.

International Monetary Fund (2020), Global price of Brent Crude [POILBREUSDQ] & price of WTI, retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/POILBREUSDQ>

XM (2020). Portal BI. <http://portalbissrs.xm.com.co/Paginas/Home.aspx>

Capítulo 3

Coyuntura laboral primer semestre de 2020

María José Bernal¹², Marcos González Auhing¹³, Miguel González A¹⁴

Este año nos enfrentamos a una coyuntura que plantea retos mayores para el mercado laboral colombiano. Los indicadores muestran un notable deterioro, especialmente desde el mes de abril en que la cuarentena se intensificó en el país, siendo mayo el mes con mayor repercusión en mercado laboral. El confinamiento afectó especialmente sectores que se mantuvieron cerrados, en mayor medida al desempleo juvenil, las áreas urbanas y la brecha marcada entre hombres y mujeres.

La pandemia nos ha traído entre marzo y julio de este año, en cifras redondas para el total nacional, una contracción de **4 millones** de empleos, un aumento en la población desocupada de **1,6 millones** de personas y un aumento de la población inactiva cercano a **3 millones** de personas.

Dada la coyuntura de la cuarentena nacional, el DANE decidió implementar medidas con el fin de garantizar la recolección de datos para la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH). En cuanto a los mecanismos de recolección, hasta el mes de junio, en las áreas rurales se mantuvo la aplicación de encuestas presenciales, y en las zonas urbanas se realizó telefónicamente a los hogares que hacen parte de la muestra. Se decidió reducir el número de preguntas de la encuesta –de 200 a 39– y esto permitió hacer las telefónicas de no más de 20 minutos, y las presenciales de 45.

Finalmente, no se alteró el diseño muestral, es decir, las manzanas definidas en el plan inicial para la recolección de información fueron las mismas que recibieron las llamadas. Durante los meses de marzo y abril no se presentaron estadísticas sobre subempleo, jefes de hogar, ni desocupados desagregados por ramas de actividad según CIIU 4, tampoco datos de informalidad.

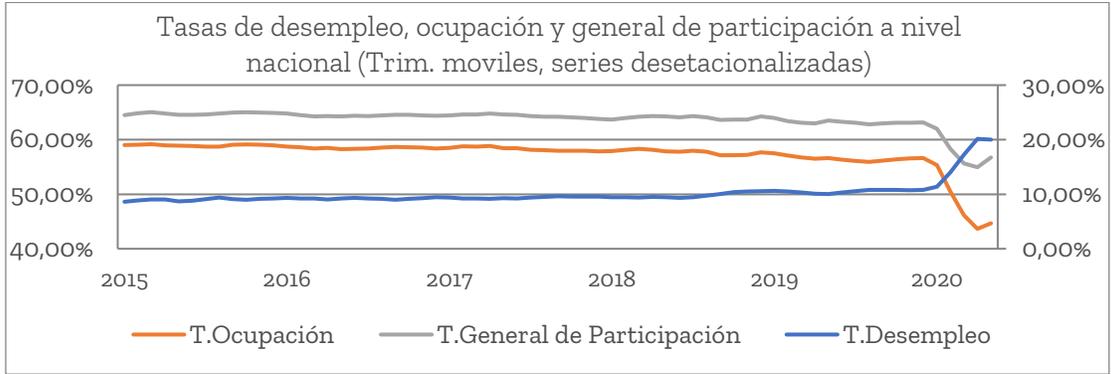
¹² Estudiante de la Maestría en Economía Aplicada y miembro del grupo de Coyuntura Económica, adscritos a la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. mbernal5@eafit.edu.co

¹³ Estudiante de la Maestría en Economía y miembro del grupo de Coyuntura Económica, adscritos a la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. megonzalea@eafit.edu.co

¹⁴ Estudiante de Economía y miembro del grupo de Coyuntura Económica, adscritos a la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. mgonzalez5@eafit.edu.co

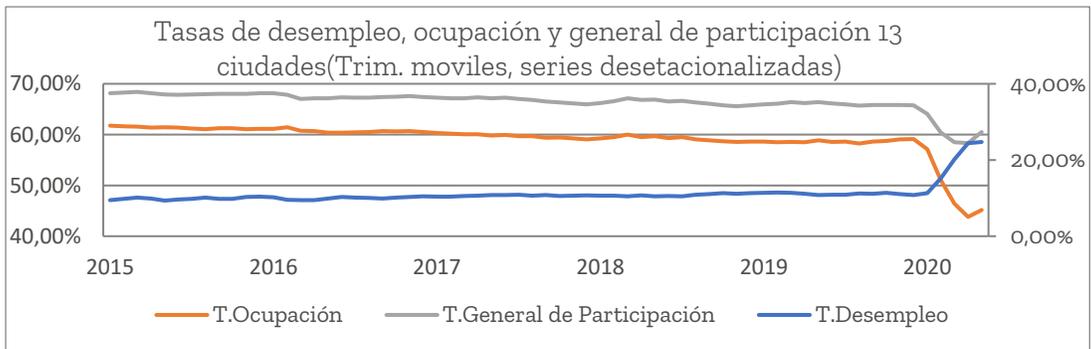
Participación, ocupación y desempleo

Gráfico 1.



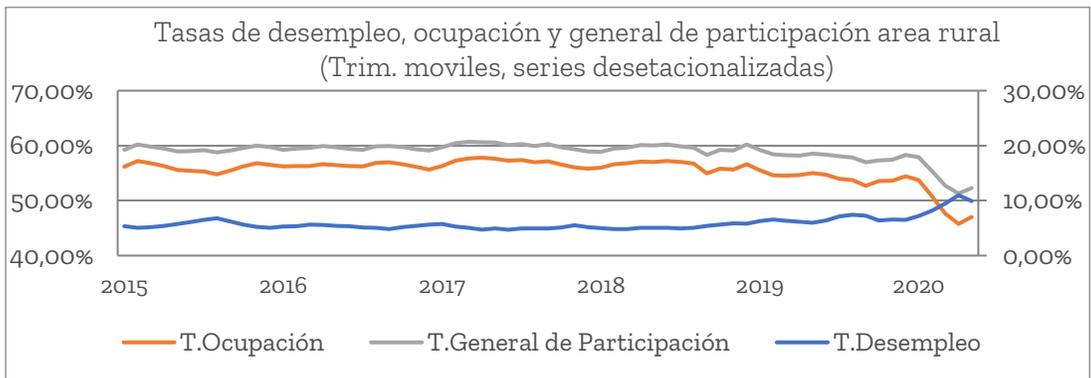
Fuente: Elaboración propia, datos de DANE.

Gráfico 2.



Fuente: Elaboración propia, datos de DANE.

Gráfico 3.



Fuente: Elaboración propia, datos de DANE.

Las gráficas anteriores, que representan la Tasa Global de Participación (TGP), la Tasa de Ocupación (TO) y la Tasa de Desempleo (TD), a nivel nacional, 13 ciudades y área rural, muestran cómo Colombia –en todas sus regiones– ha sido constante, con un leve crecimiento en la TD desde el 2015 hasta principios de este año. Lo contrario ocurre con las TO y TGP, en las cuales se puede observar un decrecimiento leve y continuo durante este mismo periodo.

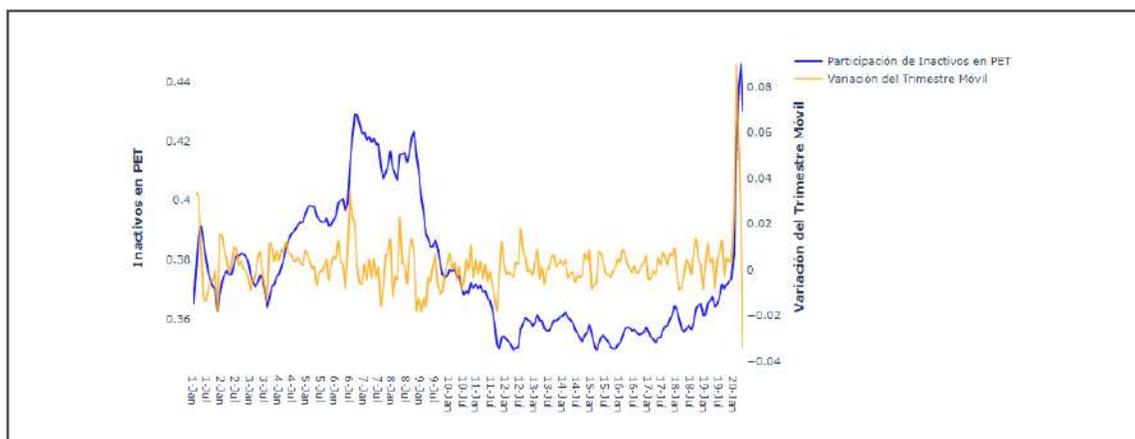
Sin embargo, desde el comienzo de la pandemia mundial causada por el Covid-19, las tasas han tenido un comportamiento contrario al que se observaba desde el año 2001. En el trimestre móvil de abril a junio, en las distintas graficas que se muestran, la tasa de desempleo alcanza números históricos a nivel nacional: del **20,14%**. No obstante, en el trimestre móvil siguiente de mayo a julio del 2020 se encuentra un indicio de recuperación con un declive en la tasa de desempleo (**19,98%**). Adicionalmente, se resalta que en las áreas rurales el efecto de la pandemia no ha sido tan relevante como en las 13 ciudades. La tasa de ocupación rural en el trimestre móvil de mayo a julio del 2020, en comparación al mismo periodo del año pasado, cae unos **7,98 puntos** porcentuales: del **55,02%** al **47,04%**; mientras que en las 13 ciudades la caída fue de **13,73 puntos**: del **58,86%** al **45,13%**.

Inactividad

Durante los meses de cuarentena estricta es importante analizar la inactividad. Si bien el mecanismo de las empresas al principio de la cuarentena fue enviar a vacaciones adelantadas a sus empleados, esta medida no fue sostenible a través de los meses en los que, según sectores, el confinamiento obligatorio se mantuvo. Las personas que perdieron su empleo no podían salir a buscar uno nuevo, por lo tanto, se clasificaban como inactivos.

En la gráfica se presenta la participación de la población inactiva dentro de la Población en Edad de Trabajar (PET) y la variación del trimestre móvil del total de la población inactiva, ambos periodos desde enero del 2001 a julio del 2020. Durante la pandemia se registró la participación de los inactivos más alta desde el año 2001, siendo de **44,66%** en el trimestre móvil de abril. También, se registra la variación más alta en el trimestre móvil dentro de los inactivos, siendo de **9%** en el trimestre móvil de abril.

Gráfico 4.
Población Inactiva.

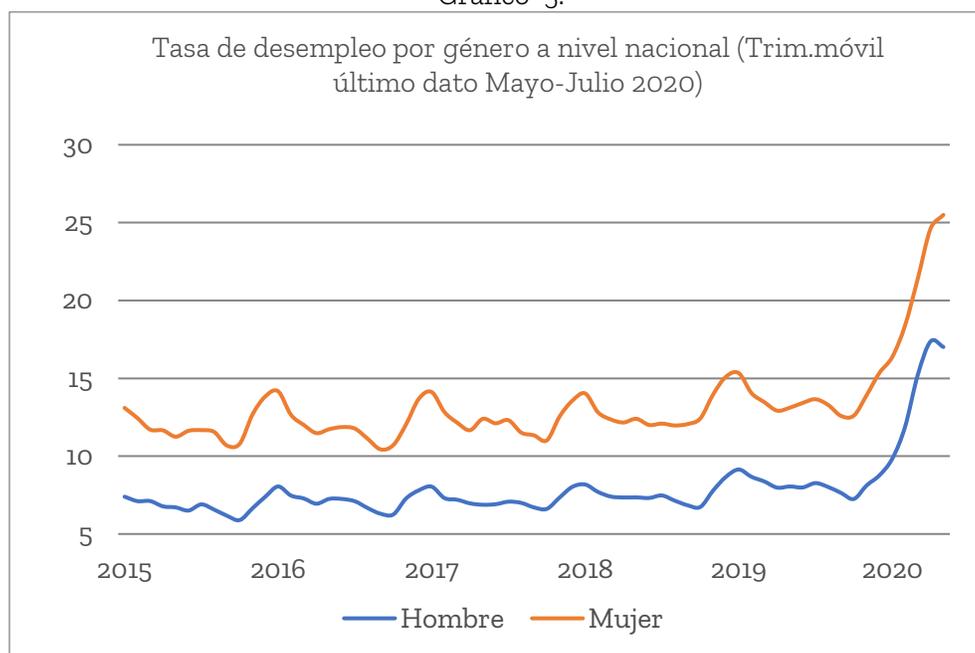


Fuente: Elaboración propia, datos de DANE.

Brecha

La tasa de desempleo en Colombia, segregada por hombres y mujeres, venía decreciendo en los últimos años. Se evidencia que cada vez que hay una desviación de la tendencia, esta afecta más fuerte a la tasa de desempleo de las mujeres que de los hombres. Para este año, la tasa de desempleo femenino alcanza un nivel histórico, del **25,43%** en el trimestre móvil de mayo a julio del año 2020. Por otra parte, en el caso de los hombres, el pico de la tasa de desempleo se posiciona en el trimestre de abril a junio del mismo año con una tasa de desempleo del **17,37%**. La tasa de desempleo para los hombres ya ha mostrado indicios de bajar mientras que, en las mujeres, las más afectadas en términos laborales, no han mostrado indicios de una recuperación.

Gráfico 5.



Fuente: Elaboración propia, datos de DANE.

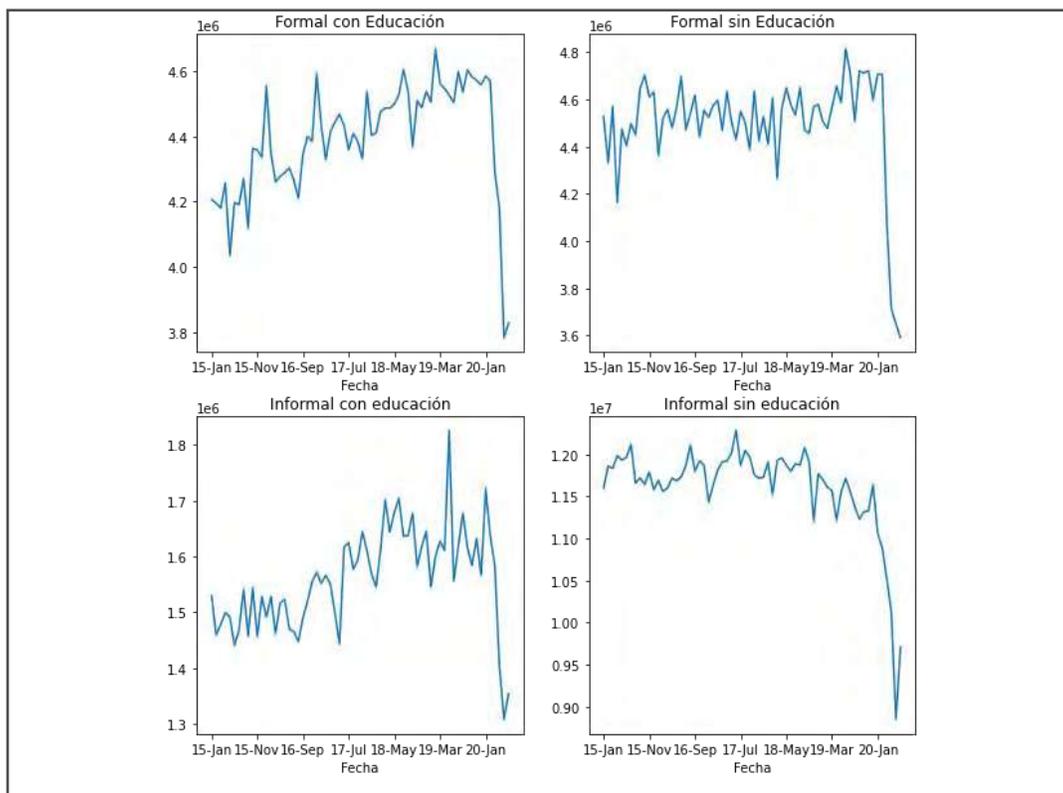
Empleo formal e informal y nivel educativo

Se presenta la serie mensual desestacionalizada de ocupados formales e informales con y sin educación, desde enero del 2015 a junio del 2020. El mes de abril se presenta la menor disminución de los ocupados, tanto formales e informales. Los formales presentan una mayor caída del empleo, sin embargo, los informales pudieron pasar a ser inactivos debido a la paralización generalizada del comercio.¹⁵ Durante la pandemia, en los meses entre marzo y julio, especialmente para el empleo urbano según posición ocupacional, han sido los

¹⁵ Es importante aclarar que en los meses de marzo y abril no se encuentra registrada la información desagregada en la GEIH debido a la pandemia. Para la información de mes de mayo, se utilizó el promedio de los meses de enero, febrero y mayo. Para el mes de abril, se utilizó el promedio de los meses de febrero, mayo y junio.

trabajadores por cuenta propia los que mayor deterioro de ocupados han presentado, seguido por trabajadores por cuenta propia y empleados domésticos.

Gráfico 6.
Formal e informales con y sin educación a nivel nacional
(Mensual, series desestacionalizadas).



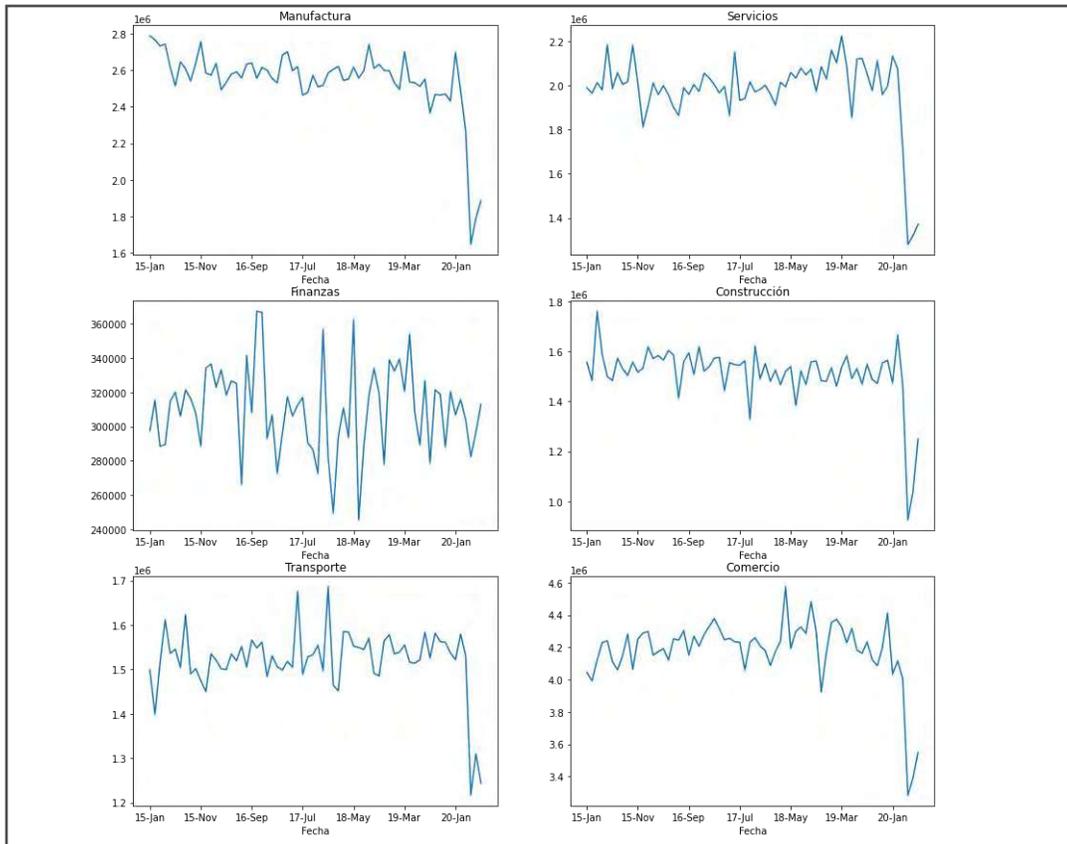
Fuente: Elaboración propia, datos de DANE.

Desempleo por sectores

Se presenta la serie mensual desestacionalizada del total de ocupados por sector económico desde enero del 2015 hasta junio del 2020. Desde el mes de marzo se registró una disminución del total de ocupados, siendo mayo el mes que muestra el menor número de empleados, con una ligera recuperación de los ocupados en el mes de junio en todos los sectores económicos presentados.

Los sectores económicos más afectados por la cuarentena fueron comercio y reparación de vehículos e industria manufacturera; además de los relacionados con actividades artísticas, entretenimiento y recreación, especialmente en la población ocupada urbana, es decir las 13 principales ciudades y áreas metropolitanas. Por su parte, los sectores menos afectados, en términos de población ocupada, han sido los relacionados con actividades inmobiliarias, financieras y de seguros; e información y comunicaciones.

Gráfico 7.
Ocupados por sectores económicos a nivel nacional
(Mensual, series desestacionalizadas).



Fuente: Elaboración propia, datos de DANE.

Comentarios

La pandemia ha golpeado notablemente nuestra economía, y el mercado laboral no demoró en ajustarse a la crisis una vez se cerraron los sectores bajo cuarentena estricta por primera vez en marzo. Es posible notar que, a pesar de una reapertura gradual, el desempleo no mejora sustancialmente y, por el contrario, se mantiene en tasas de dos dígitos.

En cuanto al empleo, los ocupados han reportado un mayor número de horas de trabajo. Para julio, más de la mitad de la población ocupada (**50,1%**) reportó haber trabajado más de 40 horas efectivas en la semana, mientras que el **49,9%** reportó menos horas de las que normalmente trabajaba. Esto sugiere que el ritmo de trabajo de la población ocupada se viene ajustando mejor que los meses anteriores. Se sigue intensificando la brecha de desempleo entre hombres y mujeres con un mayor deterioro en el empleo femenino. Por su parte, según edad, el desempleo juvenil – comprendido entre los 14 y 28 años– llegó a niveles cercanos al **30%**.

A nivel país tenemos grandes retos de crecimiento económico y flexibilización del mercado laboral para preservar y promover la creación de empleo. Hasta ahora, vemos que la recuperación es muy lenta a pesar de la apertura de la economía, y nos vamos a demorar considerablemente en recuperar la senda que anteriormente se tenía.

Capítulo 4

Inflación, depreciación y política monetaria

Carlos Esteban Posada Posada¹⁶, Liz Jeanneth Londoño-Sierra¹⁷

Introducción

El índice de precios al consumidor (IPC, total nacional) cayó **0,1%** en agosto frente a julio de este año, así que la inflación en año completo (el aumento del IPC entre agosto del año pasado y el mismo mes de este) fue **1,88%**, el dato más bajo desde diciembre de 2013 (en noviembre de ese año la inflación anual fue **1,76%**). En las siguientes secciones examinaremos con algún detalle el comportamiento de la inflación de agosto según los grandes rubros de la canasta familiar; describiremos y discutiremos lo relativo a la tasa de cambio nominal, su variación reciente y su relación con la inflación; finalmente, haremos algunos comentarios sobre política monetaria y sobre la perspectiva en las materias abordadas en este capítulo.

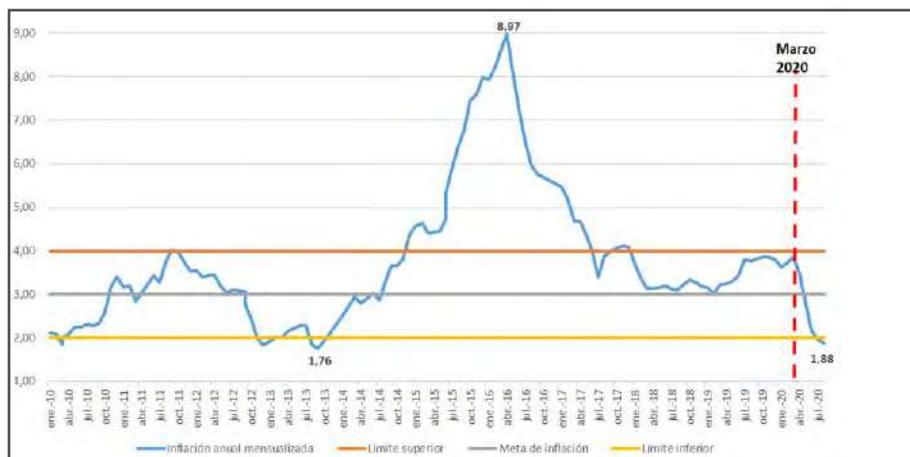
El IPC de agosto y los rubros sobresalientes de la canasta

Según el DANE, la inflación anual (agosto 2019 – agosto 2020) medida por el aumento del IPC, total nacional, fue **1,88%** (gráfico 1). La inflación mensual (que resulta de comparar el IPC de fin de agosto con el de fin de julio) fue **-0,1%**, mientras que la inflación en lo que va corrido del año fue de **1,12%** (comparando el IPC de diciembre de 2019 con el IPC de agosto de 2020).

¹⁶ Profesor del Departamento de Economía y miembro del grupo de Coyuntura Económica, adscrito a la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. cposad25@eafit.edu.co

¹⁷ Estudiante del Doctorado en Economía y profesora del Departamento de Economía, miembro del grupo de Coyuntura Económica, adscrito a la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. llondo11@eafit.edu.co

Gráfico 1.
Inflación mensual anualizada.

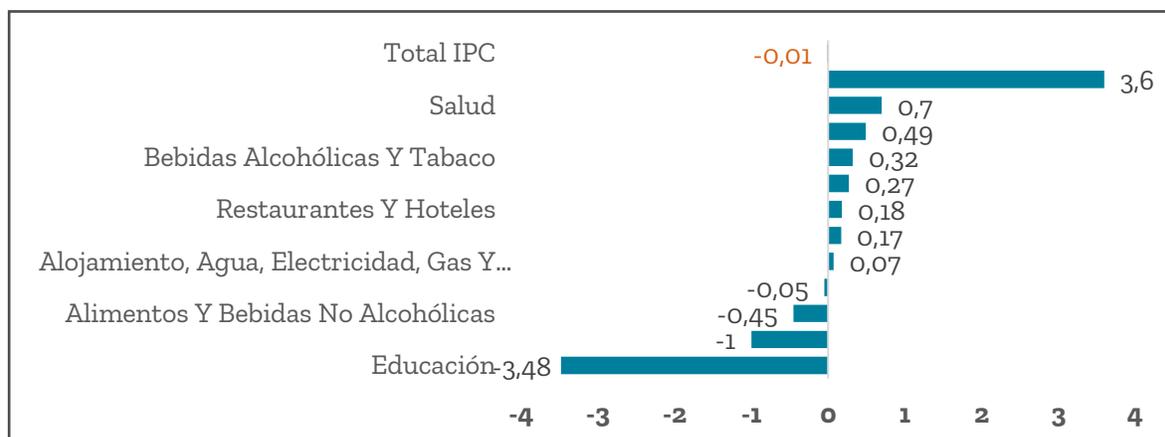


Fuente: DANE.

La mayor contribución a la inflación en el mes de agosto se dio en las divisiones de gasto: información y comunicaciones (**0,14%**), transporte (**0,03%**), bienes y servicios diversos (**0,02%**), restaurantes y hoteles y alojamiento (**0,02%**), agua, electricidad, gas y otros combustibles (0,02%). El aumento de los servicios de información y comunicaciones, así como los servicios públicos domiciliarios, se explican por el desmonte gradual de subsidios otorgados por el Gobierno Nacional durante la pandemia.

Como se observa en el gráfico 2, la inflación mensual de agosto se vio contrarrestada por los comportamientos de precios en algunas divisiones de gasto que presentaron disminución, tales como educación, prendas de vestir y calzado, alimentos y bebidas no alcohólicas. Las anteriores con una contribución a la inflación mensual de **0,16%**, **-0,04%** y **-0,07%**, respectivamente. En el caso de la educación, la reducción de la demanda llevó a una disminución en el precio de las matrículas de carreras técnicas, tecnológicas y universitarias. Por su parte, en el sector de alimentos se observó una corrección a la baja en el precio del arroz y de los huevos.

Gráfico 2.
Variación mensual del IPC por división de gasto (julio - agosto 2020).



Fuente: DANE.

El DANE reporta que la inflación anual de agosto (agosto-agosto) para los pobres fue de **2,41%**, mientras que para las familias de altos ingresos fue de **1,73%**. Esto, quizás, puede ser explicado porque en la medición de la canasta de las familias pobres tiene un mayor peso la división de alimentos y bebidas no alcohólicas (**23,78%**), alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (**40,17%**); mientras que en la canasta de familias de altos ingresos dichos rubros representan **8,16%** y **30,44%**, respectivamente. Es decir, un aumento de los precios de los alimentos y de los servicios públicos domiciliarios afecta, en una mayor proporción de su gasto, a las familias pobres respecto a las familias de altos ingresos.

La tasa de cambio nominal y los factores determinantes de su variación

Los niveles y evolución de la tasa de cambio nominal (medida por la *Tasa Representativa de Mercado, TRM*) desde el principio de 2019 y hasta fin de agosto del presente año, se muestran en el **gráfico 3**.

Gráfico 3.
La tasa de cambio nominal (TRM). Enero 2019 – agosto 2020.



Fuente: Banco de la República.

Los factores exógenos determinantes de la tasa de cambio nominal pueden ser muchos, pero durante 2019 y lo corrido del presente han sobresalido dos: el valor del dólar frente a las principales

monedas de los socios comerciales de Estados Unidos (gráficos 4, 5 y 6) y el precio internacional del petróleo (gráfico 7).

Gráfico 4.

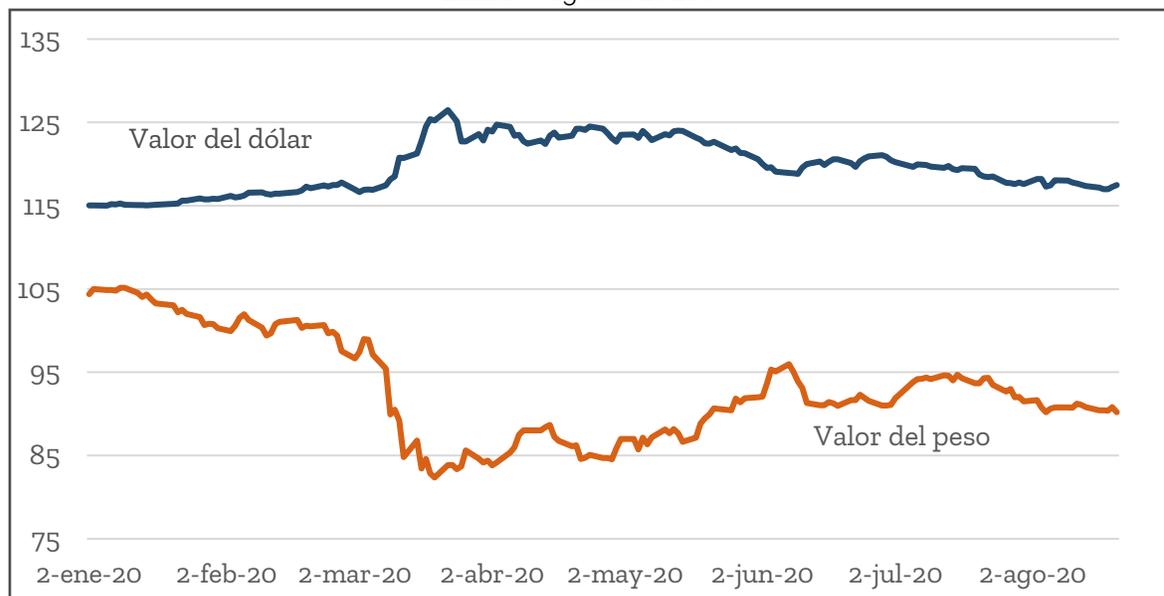
Valor del dólar: índice de su valor frente a las monedas de los socios comerciales de Estado Unidos (ponderado por su comercio en bienes y servicios: DTWEBGS) agosto 2019 – agosto 2020.



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis.

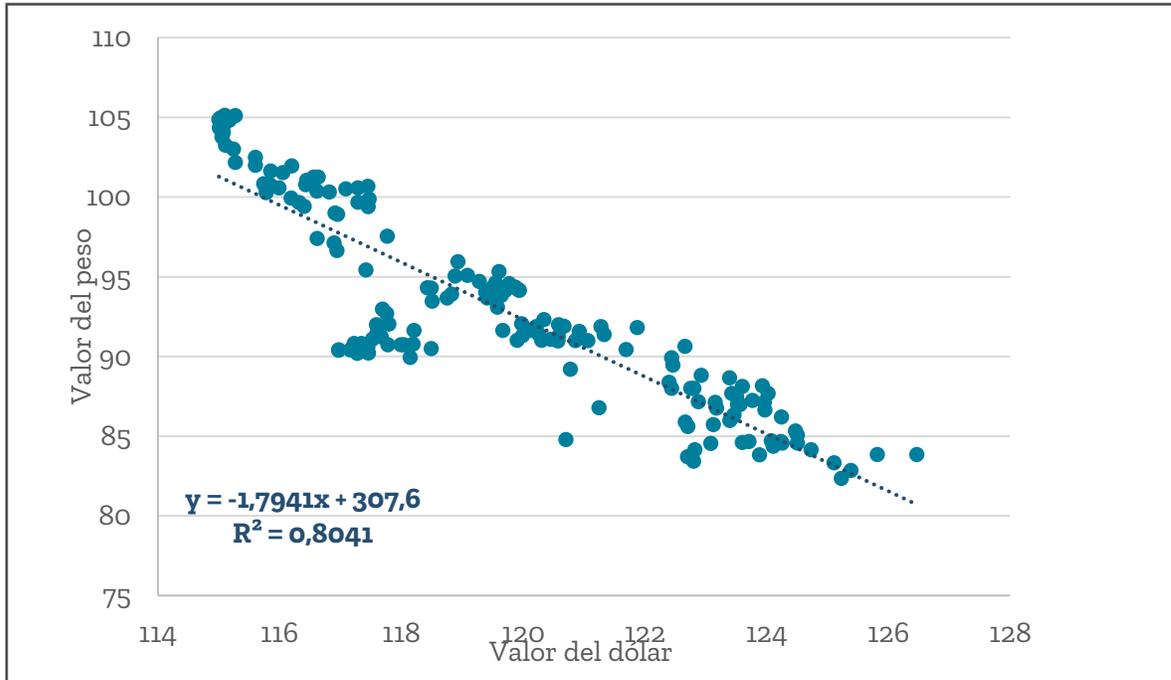
Gráfico 5.

Índices de los valores del dólar (frente a principales monedas) y del peso (frente al dólar). Enero – agosto 2020.



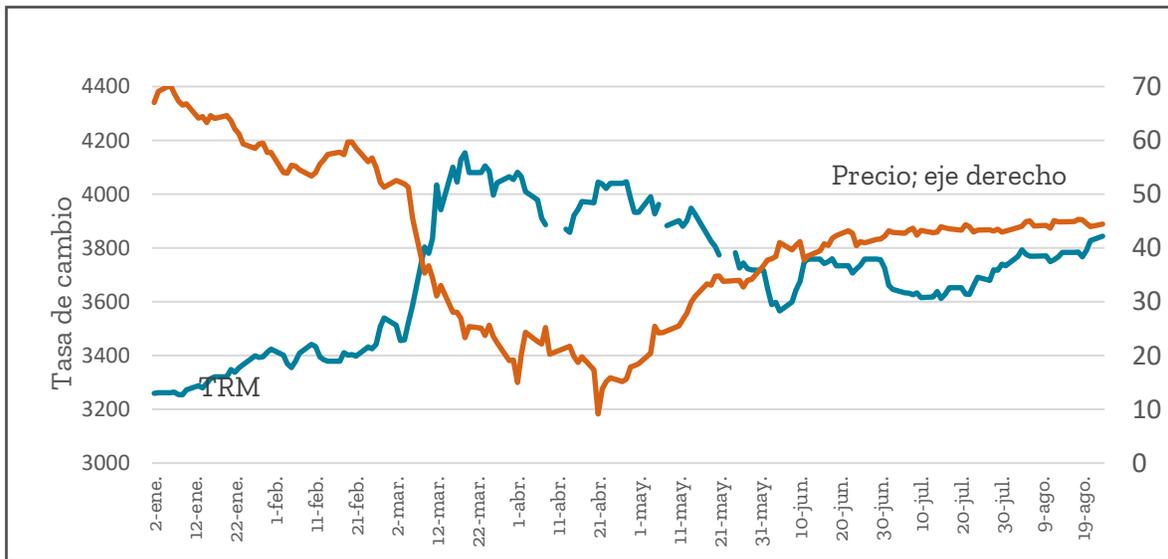
Fuentes: Federal Reserve Bank of St. Louis y Banco de la República.

Gráfico 6.
Valores del dólar frente a las principales monedas versus valores del peso frente al dólar (índices). Enero – agosto 2020.



Fuentes: Federal Reserve Bank of St. Louis y Banco de la República.

Gráfico 7.
La tasa de cambio nominal (TRM) y el precio del petróleo Brent (día anterior). Enero-agosto 2020.



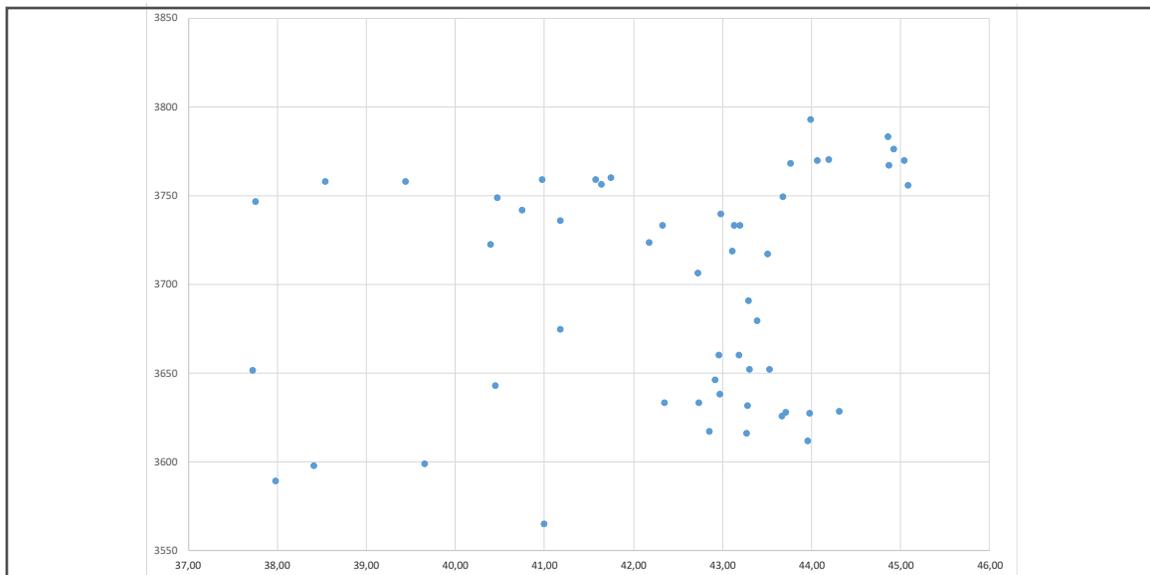
Fuentes: Federal Reserve Bank of St. Louis y Banco de la República.

Con respecto al primer factor, cabe anotar que tanto las expectativas como las sorpresas en cuanto al aumento (o la reducción) del valor del dólar (frente al euro, yen, yuan, libra esterlina, marco suizo, e.t.c.) conducen a caídas (aumentos) del valor relativo del peso frente al dólar (este valor relativo es el inverso de la tasa de cambio nominal): cuando aquel valor sube, o se anticipa su alza, los participantes en el mercado de divisas deprimen el valor del peso frente al dólar (gráficos 4, 5 y 6). Esto fue evidente a lo largo de julio y agosto de este año, cuando se devaluó el peso (aumentó la tasa de cambio) a pesar del aumento del precio del petróleo (gráfico 7).

El otro factor importante (como se ha hecho evidente desde 2014 y hasta junio de 2020) ha sido el comportamiento del precio del petróleo. Con todo, en los últimos meses la correlación entre esta variable y el valor del peso colombiano frente al dólar se ha debilitado (gráfico 8), en vista de la importancia adquirida por los vaivenes del valor del dólar frente a las principales monedas del mundo.

Gráfico 8.

La tasa de cambio (TRM) versus el precio del petróleo (Brent) del día anterior. 2 de junio – 2 de agosto 2020.



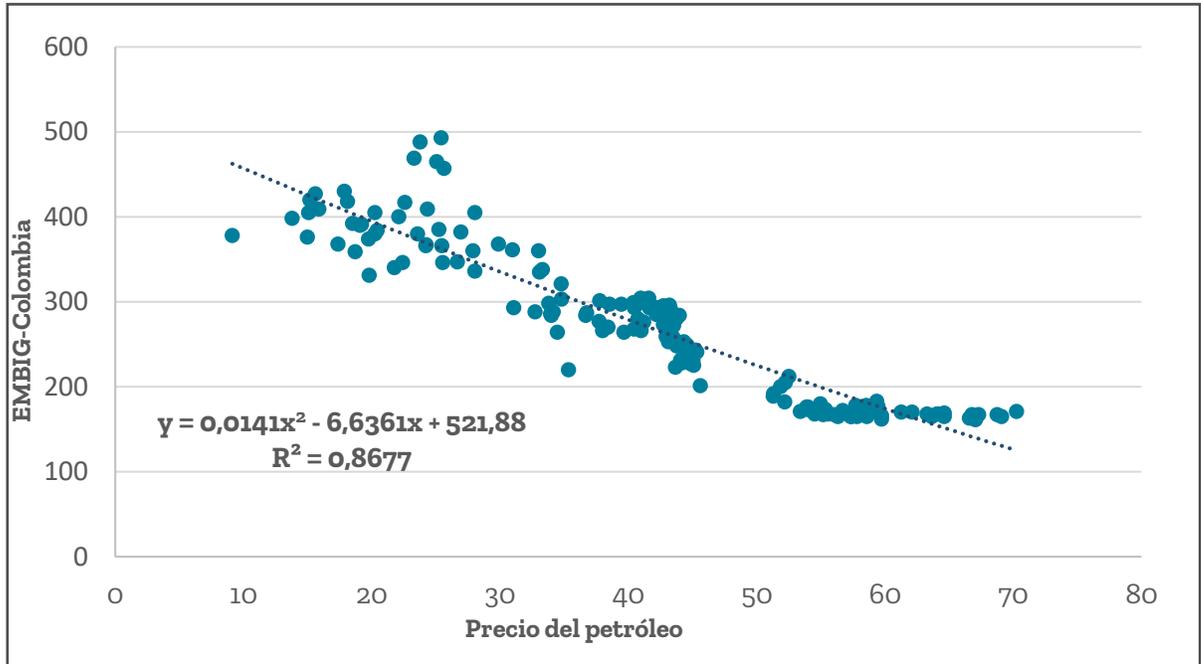
Fuentes: Federal Reserve Bank of St. Louis y Banco de la República.

Estos vaivenes han obedecido, en buena medida, a la "competencia" que se ha desatado entre las autoridades monetarias de Estados Unidos, la Unión Europea, China, Japón, Reino Unido entre otros, buscando, cada quien, mayor laxitud de la política monetaria frente a las posturas de los demás. Esto en pro de mejorar la competitividad de sus empresas y, sobre todo, de evitar que el fortalecimiento de alguna de esas monedas conduzca a la deflación en su economía. La coyuntura monetaria internacional actual se puede, pues, sintetizar así: la expansión de la liquidez internacional por efecto del terror a la deflación.

De todas maneras, el precio del petróleo, sobre todo cuando alcanza variaciones intensas, tiene repercusiones importantes en el mercado de pesos colombianos versus divisas, no solo de

manera directa, sino a través de su influencia en las primas de riesgo cargadas a la deuda externa colombiana (gráficos 9 y 10).

Gráfico 9.
La prima de riesgo EMBIG-Colombia versus el precio del petróleo Brent.
Enero – agosto 2020.



Fuentes: Federal Reserve Bank of St. Louis y Banco Central de la Reserva del Perú.

Gráfico 10.
Dos indicadores de primas de riesgo sobre la deuda colombiana: CDS (Credit Default Swaps) y EMBIG. Enero – agosto 2020.



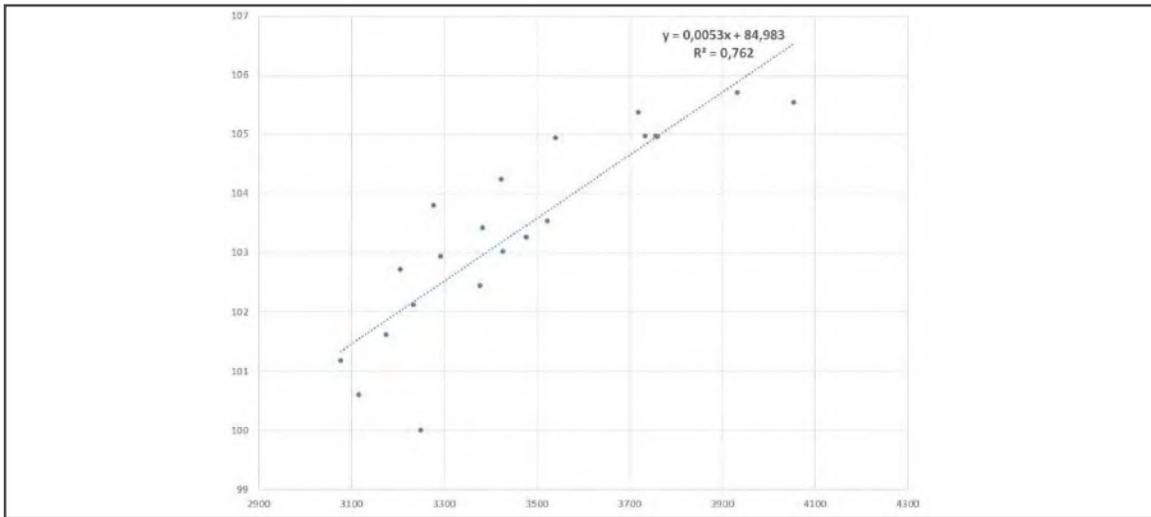
Fuentes: Bloomberg y Banco Central de la Reserva del Perú.

La inflación y la depreciación

En una economía pequeña y abierta (o "semi-abierta"), como la colombiana, el nivel general de precios está altamente correlacionado, al menos en el largo plazo, con la tasa de cambio nominal. Y también lo ha estado en un plazo nada largo, como el que va entre diciembre de 2018 y agosto de 2020 (gráfico 11).

Gráfico 11.

El IPC (eje vertical) versus la tasa de cambio nominal (TRM; datos de fin de mes). Diciembre 2018 – agosto 2020.



Fuentes: DANE y Banco de la República.

No obstante, en ese mismo período la tasa nominal de cambio ha tenido grandes variaciones al alza y a la baja en el "día a día", lo usual en un mercado de monedas con tasas de cambio flexibles (gráficos 12 y 13).

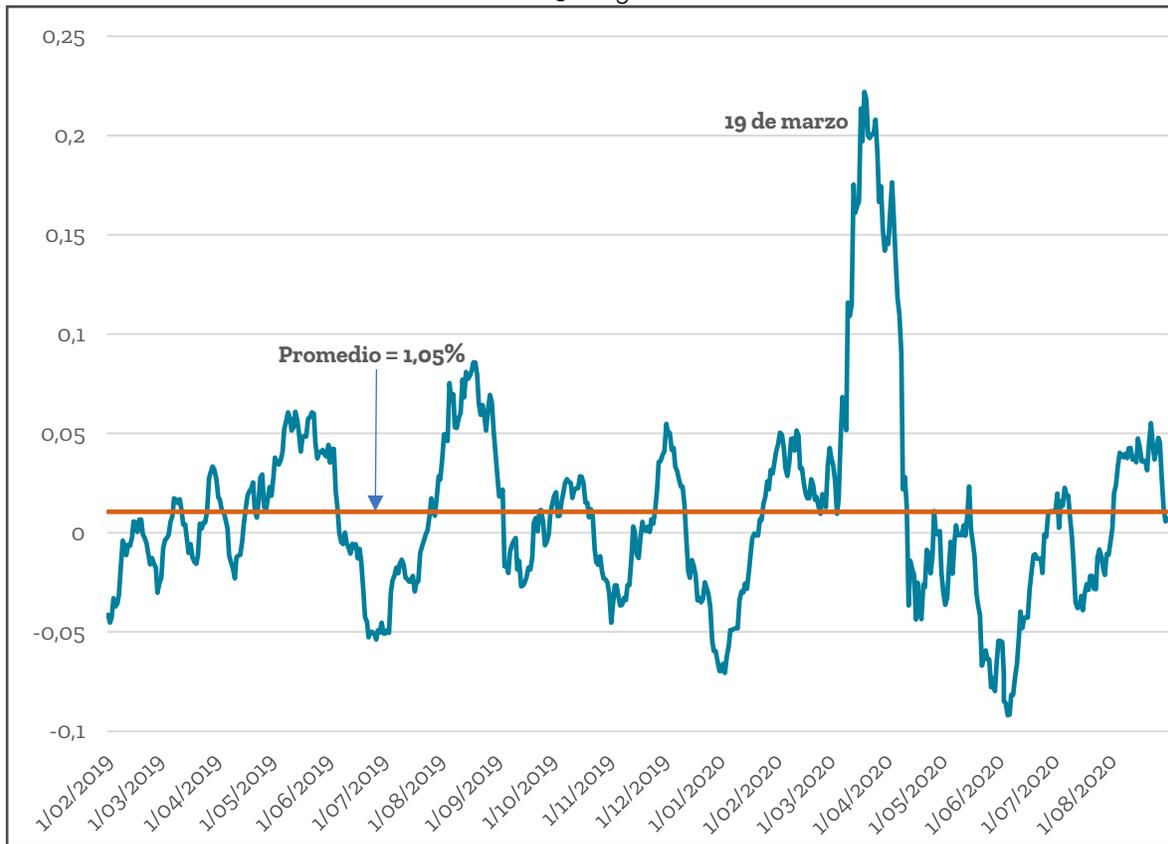
Gráfico 12.

Depreciación anual: variación (%) de la TRM en 365 días. Enero – agosto 2020.



Fuente: Banco de la República.

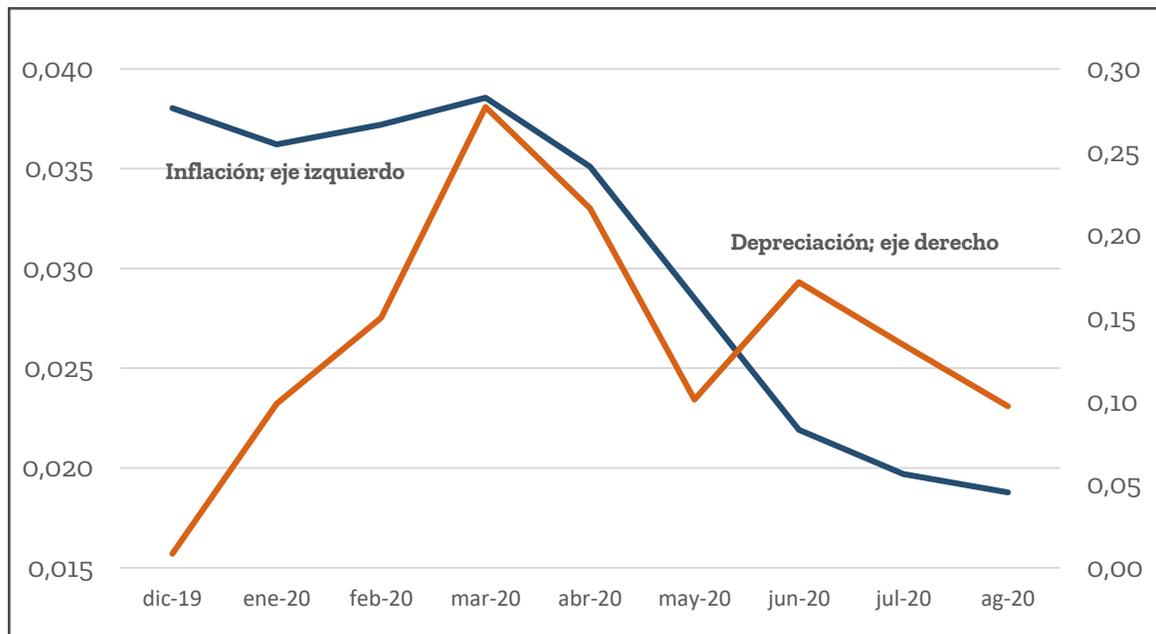
Gráfico 13.
 Depreciación mensual: variación (%) de la TRM en 30 días.
 Enero 2019 – agosto 2020.



Fuente: Banco de la República.

Esa volatilidad de la tasa de cambio, que no deja de tener algún costo para la sociedad, también tiene muchas ventajas. Hay que destacar, ahora, el hecho de que dificulta y desincentiva cualquier intento de basar la expectativa de inflación en observaciones del mercado de dólares. Esto contribuye a explicar el hecho de que los movimientos de la tasa de inflación no hayan estado estrechamente ligados a los de la tasa de depreciación a lo largo del presente año. Aun así, el desplome de la tasa de depreciación con posterioridad al 20 de marzo sí parece haber contribuido al descenso de la tasa de inflación desde abril (gráfico 14). Esto sin perjuicio de reconocer que la pandemia y el encerramiento de hogares y empresas deprimió la demanda, al punto de haber generado una presión desinflacionista nada despreciable.

Gráfico 14.
Inflación y depreciación (variación de TRM; año completo).
Diciembre 2019 – agosto 2020.



Fuentes: DANE y Banco de la República.

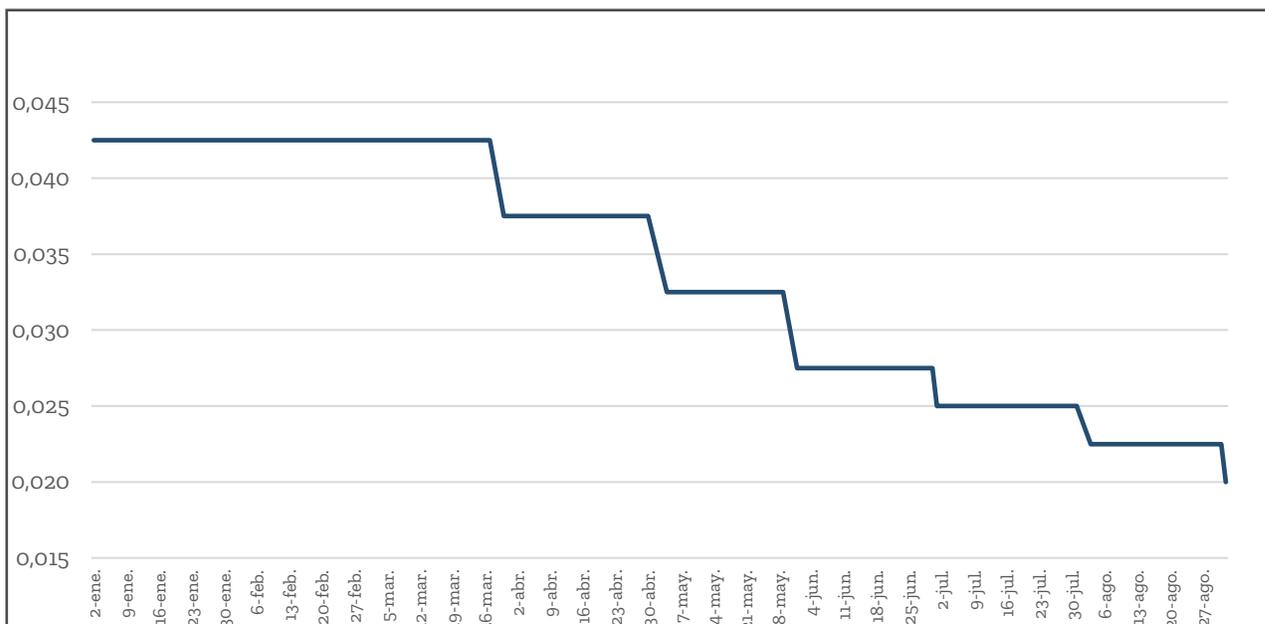
En todo caso, la magnitud de la tasa de depreciación anual (agosto-agosto) es **10%**, 5 veces mayor, aproximadamente, que la de la inflación anual (agosto-agosto): **1,9%**, en tanto que la inflación externa, medida en dólares, muy probablemente sea, a lo sumo, **-2%**. Esto significaría que la tasa de cambio real (calculada con los IPC exterior y colombiano) habría aumentado (agosto-agosto) en **6,1%**, una cifra mucho mayor a la que corresponde al aumento promedio anual de la tasa de cambio real entre abril de 2010 y julio de 2020, la cual fue **3,7%**.

Si suponemos que ese aumento promedio anual de la tasa de cambio real corresponde al efecto permanente de factores reales, el exceso entre **6,1%** y **3,7%** (**2,4%**) corresponde a un aumento transitorio de la tasa de cambio real ocasionado por las dos oleadas de depreciación de 2020. Este exceso habrá de desaparecer en la medida en que continúe la desaceleración de la tasa de cambio nominal, o que se presente algún ligero rebrote inflacionario en lo que resta de 2020. Pensamos que lo que ha de suceder será una mezcla de ambos movimientos, y esperamos que la inflación de 2020 (diciembre-diciembre) no habrá de superar **2,5%**, es decir, inferior en **1,3%** (o más) a la de todo 2019 (**3,8%**).

Política monetaria y perspectivas

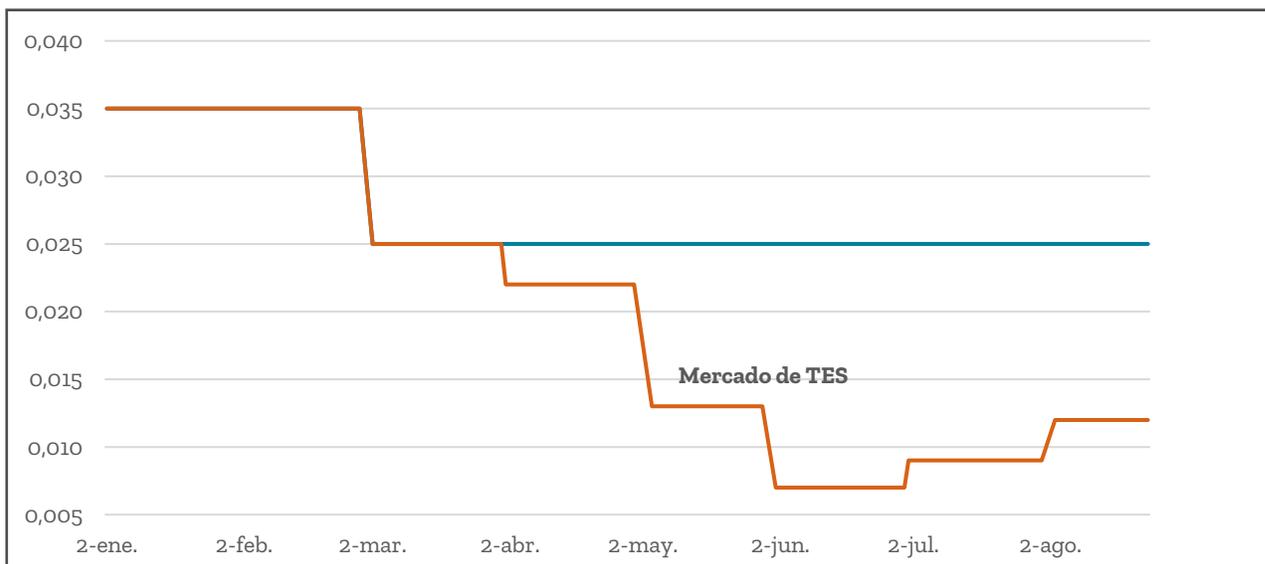
La política monetaria ejecutada en los últimos tres meses ha continuado su postura expansiva si la juzgamos no solo por las decisiones de la autoridad monetaria tomadas en materia de tasa de interés de política ([gráfico 15](#)) sino también por la conversión de tal tasa en términos reales una vez corregida esta por las expectativas de inflación ([gráficos 16 y 17](#)).

Gráfico 15.
Tasa de interés de política. Enero – septiembre 2020.



Fuente: Banco de la República.

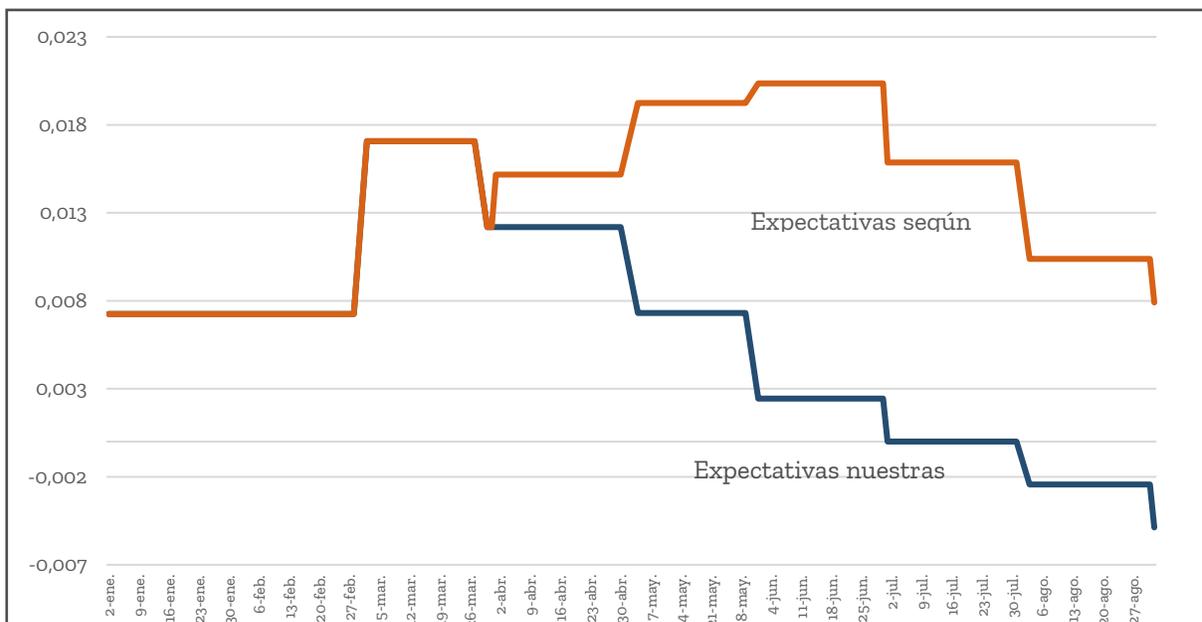
Gráfico 16.
Tasa esperada de inflación (12 meses): expectativa del mercado de TES (promedio mensual de cotizaciones semanales) y expectativa nuestra. Enero – agosto 2020.



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 17.

Tasas reales de interés de políticas según las expectativas de inflación implícitas en las cotizaciones de TES y según expectativas nuestras. Enero – septiembre 2020.

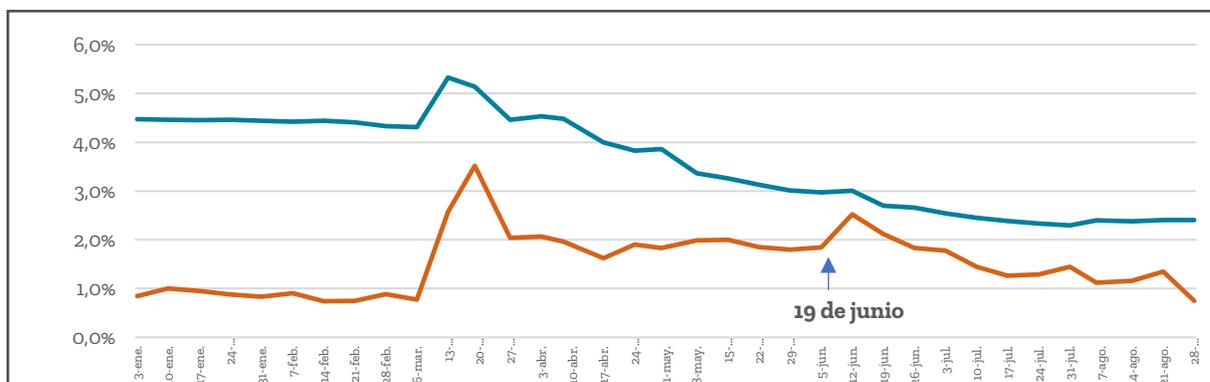


Fuente: Banco de la República.

Por fortuna, la tasa de interés real (de mercado) devengada por la tenencia de los títulos TES (deuda pública) ha caído con posterioridad al 19 de junio (gráfico 18), reforzando el efecto de la postura expansiva de la política monetaria sobre la mayor oferta de crédito del sistema financiero y el abaratamiento, en términos reales, de las tasas cobradas por este (la "tasa de colocación"; gráficos 19 y 20).

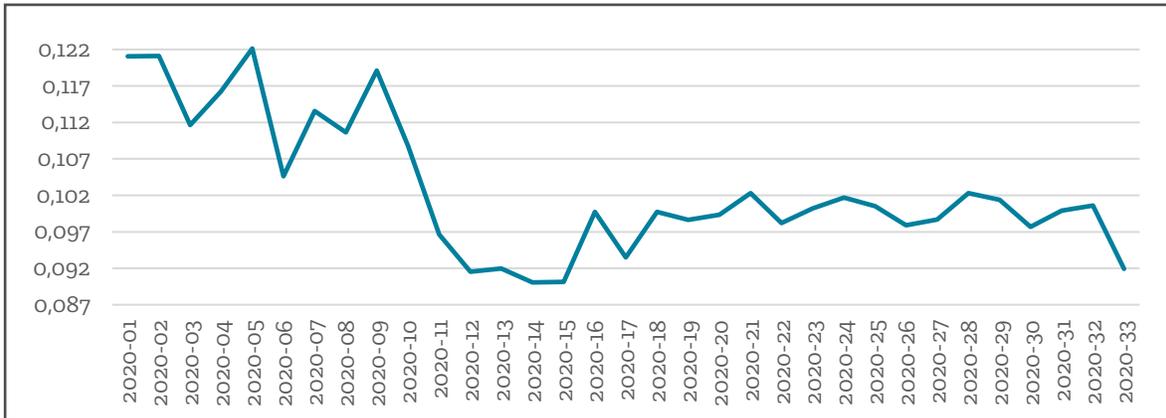
Gráfico 18.

Tasas de interés sobre títulos TES o cupón; tasa nominal (títulos en pesos) y real (títulos en UVR). Enero – agosto 2020.



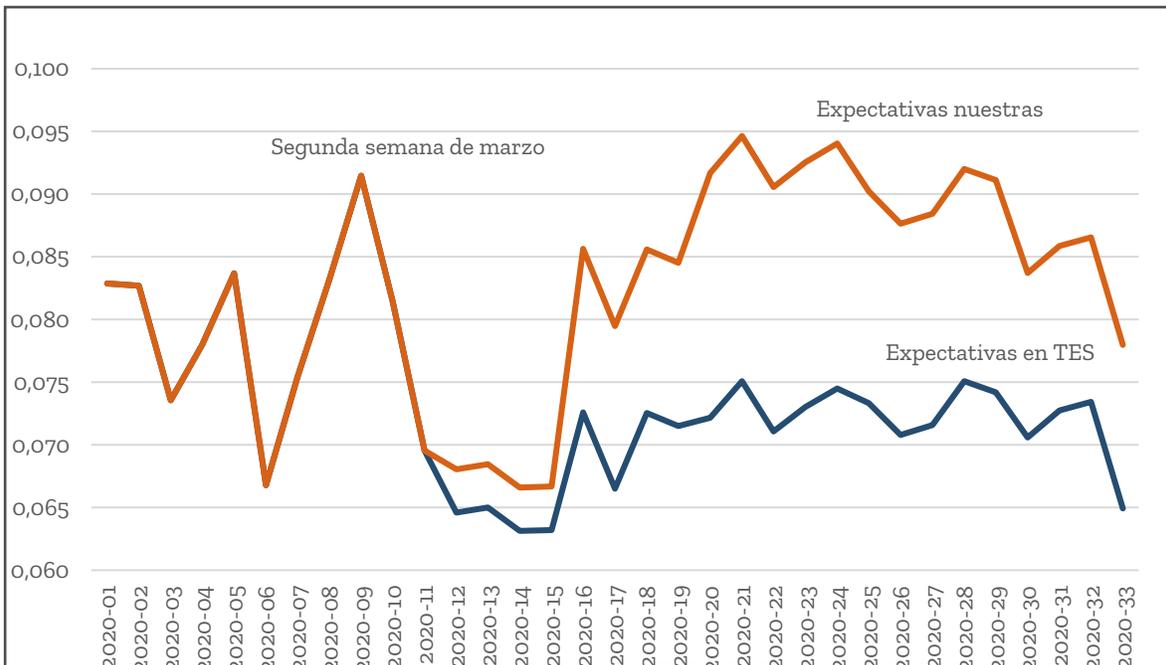
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 19.
Tasa de interés nominal de colocación (promedio ponderado; primeras 33 semanas). Enero – agosto 2020.



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 20.
Tasa de interés real de colocación según expectativas implícitas en las cotizaciones TES y expectativas nuestras primeras 33 semanas. Enero – agosto 2020.



Fuente: Banco de la República.

Ya para terminar, cabe mencionar una reflexión asociada a la siguiente pregunta: ¿puede ser más expansiva la política monetaria? Nuestra respuesta es incierta y arriesgada, pero nos atrevemos a decir que sí.

Aclaremos: en los próximos tres meses nos parecen probables y razonables una o dos reducciones adicionales de la tasa de política hasta llegar a **1,5%** anual, suponiendo que el valor del dólar no aumente significativamente y que el precio del petróleo no caiga. Aún así, al país le convendría que desde principios del año entrante la junta directiva del Banco de la República comience a revertir gradualmente su política hacia posturas neutrales, estableciendo una trayectoria al alza de la tasa de política, hasta que su nivel se torne compatible con la meta de inflación en un entorno de crecimiento económico nuevamente cercano al potencial.

¿Por qué tanta cautela? Basta con recordar dos asuntos: ante la pandemia, la economía sufrió un choque negativo de oferta (el choque de demanda se originó como consecuencia de aquel y de las medias de encierro), y hay desconfianza en las monedas de economías emergentes¹⁸.

¹⁸ The developing nations' currencies won't recover until there is a rebound in demand for raw materials that they export, such as oil and copper, analysts said. Brent crude, the international benchmark for oil, has climbed almost threefold from its April low, but global demand for energy is [forecast to contract sharply this year](https://www.wsj.com/articles/selloff-in-emerging-market-currencies-shows-no-sign-of-respite-11597740870). Questions about the pace and strength of the economic recovery are also keeping a lid on prices of industrial metals such as copper and other raw materials: <https://www.wsj.com/articles/selloff-in-emerging-market-currencies-shows-no-sign-of-respite-11597740870>

Capítulo 5

La productividad como acción de política para una inserción dinámica de la producción colombiana en el exterior: el Covid-19 como reactivador dicha reflexión

Humberto Franco González¹⁹

Vasta y variada es la literatura económica orientada al análisis de los determinantes de las exportaciones de los países. En efecto, desde estudios de carácter macroeconómico hasta aquellos que se centran en las teorías gravitacionales del comercio, pasando por análisis microeconómicos y de estructuras productivas de las firmas que exportan, conforman la abundante literatura en el campo en consideración.

Desde la óptica macroeconómica, los resultados de las ventas externas son explicados con base en el comportamiento de variables tradicionales como la tasa de cambio, el producto agregado y la demanda externa agregada. Como sería de esperarse, los hallazgos van en la dirección de la intuición teórica, aunque con divergencia en la magnitud del impacto de la variable explicativa. Así, por ejemplo, la evidencia empírica permite concluir que, si bien la tasa de cambio es clave en la determinación del precio en moneda externa de las exportaciones, fomentándolas cuando se presenta una depreciación (tal cual lo sugieren la intuición teórica y algunos trabajos empíricos), otros señalan que este comportamiento no es absoluto, pues dicha relación puede ser diferente entre sectores económicos por razones de diferenciación de los productos (Garavito, et al., 2020).

En este mismo ámbito, la demanda externa también se ha analizado como determinante de las exportaciones, concluyendo que es este factor un determinante de mayor peso que la tasa de cambio, resultado validado para –el caso colombiano– por trabajos que concluyen que la elasticidad de las exportaciones a la tasa de cambio es menor que la presentada frente a la demanda externa, señalando, adicionalmente, que los productos industriales que se exportan, tienen algún grado de diferenciación y que las importaciones inciden en mayor proporción sobre estas exportaciones que el mismo tipo de cambio (Ramírez y Flórez 2017 y Echavarría 1982).

En este marco analítico, se precisa traer a cuento los resultados del trabajo de Misas et al, cuyo principal conclusión se centra en que las elasticidades estimadas entre las exportaciones no tradicionales de Colombia, los cambios en la demanda externa y los precios relativos son mucho más significativas en el caso de la demanda externa, señalando que la elasticidad

¹⁹ Profesor del departamento de Economía y miembro del grupo de Coyuntura Económica, adscritos a la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. hfranco@eafit.edu.co

ingreso (demanda mundial) es aproximadamente el doble de las elasticidad precio, con lo que las ventas externas de productos colombianos no tradicionales se ven sensiblemente afectadas por variaciones en el ingreso externo (Misas et al., 2001).

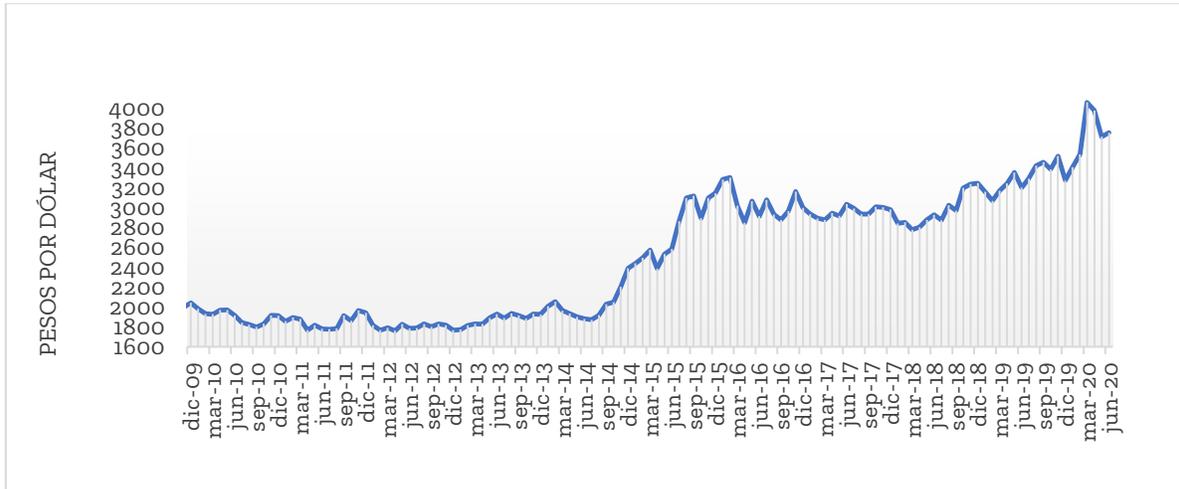
Ahora bien, en el ámbito microeconómico los estudios son enfocados en la dirección de relacionar las exportaciones con las decisiones de las firmas exportadoras industriales, intentando explicar determinantes tales como los costos hundidos en los que incurren para acceder a los mercados internacionales, el acceso a los mercados financieros y, sobre todo, la productividad en sus procesos de producción. En este escenario las conclusiones giran en torno a ideas como: los altos costos de entrada y de salida, y el papel determinante de la productividad de las empresas, pues los costos pueden ser asumidos por las empresas que pueden competir en los mercados externos al punto que, a la hora de exportar, la productividad tiene un mayor peso que la experiencia acumulada en los mercados internacionales. Empíricamente hablando, algunas investigaciones han encontrado evidencia del mecanismo de Melitz (2003), que manifiesta que las empresas exportadoras son las más grandes y productivas de la economía, además de existir diferentes niveles de productividad entre cada industria, diferencia explicada por la ineficiente asignación de recursos a nivel empresarial y sectorial.

En general, desde esta perspectiva, existen varios factores que inciden sobre la intención de participar protagónicamente en los mercados foráneos, dentro de los cuales la prioridad está en la productividad empresarial como principal determinante del nivel exportador de una economía, pues las firmas más productivas son las que pueden asumir los costos de entrada al comercio internacional. Para ello, es necesario disponer de un sistema financiero fuerte, de facilidades de acceso a tecnologías e insumos importados a través de la inserción en las cadenas globales de valor, de una suficiente y competente oferta de bienes públicos y de la existencia de instituciones capaces de reducir los costos de comerciar. Estas estrategias productivas de largo plazo hoy se escapan de las posibilidades, pues apenas se intenta salir de la crisis económica que generó y seguirá generando la pandemia, con medidas encaminadas a reactivar la demanda y el sostenimiento del tejido empresarial.

En el anterior contexto, la opción por la que se debe encaminar el país de manera decidida para generar rentas dinámicas desde el exterior, una vez superados los obstáculos al crecimiento de la demanda en el corto plazo y a la reactivación productiva, es la que se ha planteado desde tiempo atrás y está soportada en la productividad y competitividad de la producción nacional con miras, no solo a mantener el mercado interno, sino a penetrar sostenidamente los mercados internacionales.

En este sentido, la realidad reciente del país en materia exportadora, no permite dilatar más la implementación de acciones hacia el incremento de la productividad empresarial, las que, por supuesto, son de carácter estructural, como ya se manifestó en un escrito anterior. En efecto, la brutal caída de la demanda externa (determinante fundamental de las exportaciones colombianas desde la óptica macroeconómica), como resultado de la intempestiva pandemia del Covid-19 que aqueja al mundo y de las medidas gubernamentales para hacerle frente, se materializó en los peores resultados en materia exportadora del país en mucho tiempo, a pesar de la contundente tendencia depreciativa de la tasa de cambio en los primeros meses del año (**\$3.277,14 por dólar** al final de diciembre de 2019, frente a **\$4.064,81** al final de marzo de 2020), meses en los que precisamente se tuvo la mayor debacle exportadora del semestre.

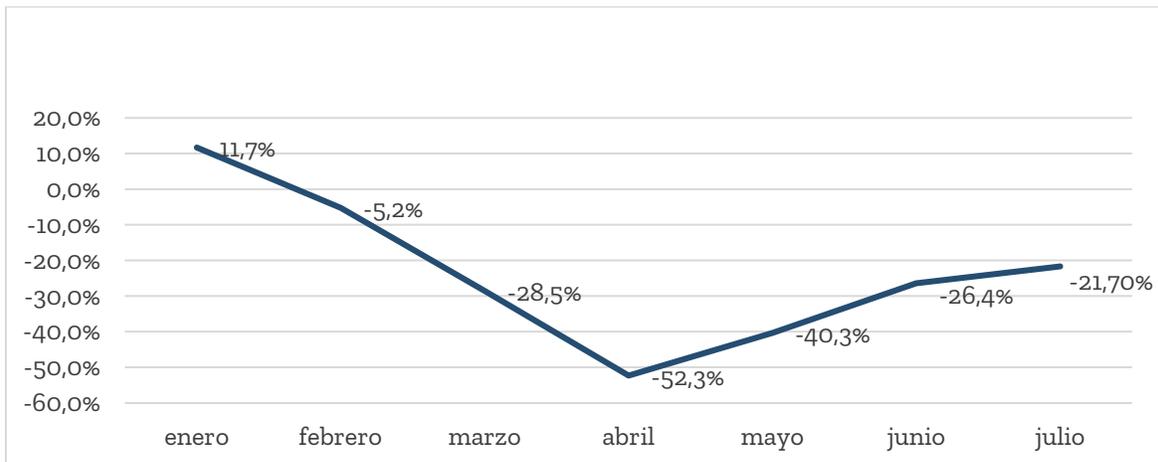
Gráfico 1.
Evolución TRM.



Fuente: Banco de la República, encuesta de expectativas, T2 2020.

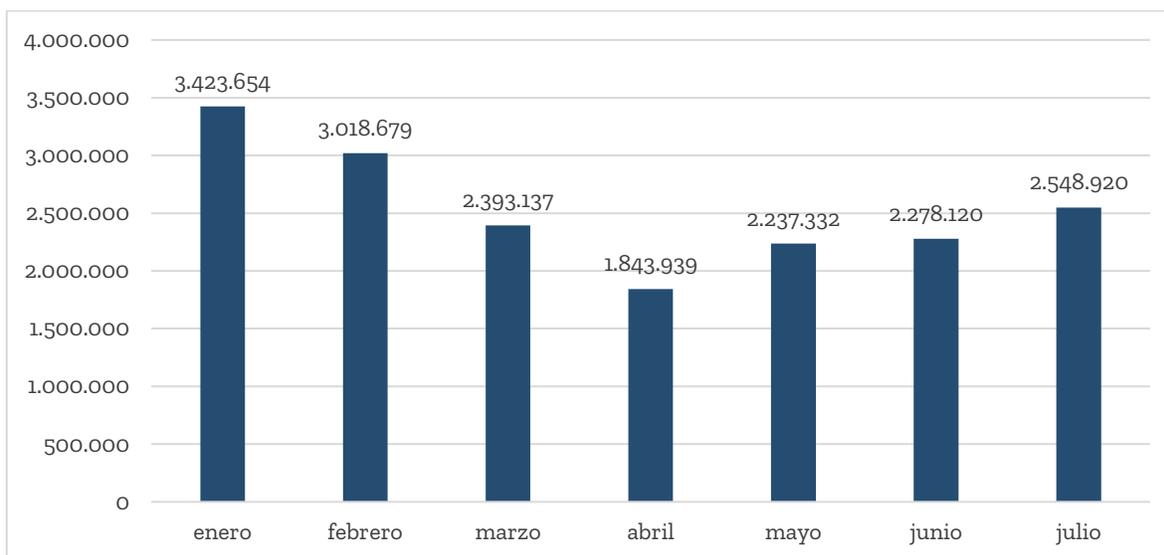
En efecto, después del inicio esperanzador para el crecimiento económico de país y con él de las exportaciones con un crecimiento de estas últimas del **11,7%** en el primer mes del año, el mencionado desplome de la demanda externa ante el cierre de los mercados internacionales comenzó a dar al traste con las buenas expectativas que en la materia se tenían. De hecho, el descenso mensual de los ingresos por exportaciones se prolonga desde febrero (**-5,2%**) hasta abril (**-52,3%**), cuando después de tocar fondo se empiezan a visualizar caídas menos pronunciadas. Ya en marzo se habían contraído **-28,5%**, en mayo lo habían hecho en **-40,3%**, en junio **-26,4%** en tanto que, en julio, el dato más reciente, lo hicieron en **-21,7%**, tal como se observa seguidamente.

Gráfico 2.
Variación anual de las exportaciones colombianas. Enero-julio 2019-2020.



Fuente: DANE 2020.

Gráfico 3.
Exportaciones colombianas, enero-julio de 2020 (Miles de US\$).



Fuente: DANE 2020.

Estas cifras permiten recalcar una vez más que, siendo la demanda externa el mayor determinante de los ingresos por exportaciones del país, tal como lo sugieren la mayoría de los estudios sobre el tema, se debe reflexionar sobre la estructura del sector externo colombiano, y con ella, sobre la forma en la que históricamente se ha insertado el país en el concierto internacional. Dicho análisis permite señalar que las acciones y políticas en pro del robustecimiento y del mantenimiento de los ingresos externos de cualquier economía través del tiempo, deben ser más de tipo estructural que de carácter coyuntural y, en tal caso, los temas de productividad y competitividad que le son inherentes, no solo a la política pública sino a la acción del empresario individual, son de crucial importancia, relegando a un segundo plano asuntos de corto plazo como el cambiario.

En el caso de las medidas que con motivo de la pandemia del Covid-19 han implementado las autoridades económicas del país, encaminadas a mitigar las pérdidas de las empresas a través, sobre todo, del suministro de liquidez y de reducción de tasas de interés a mínimos históricos por parte del banco central y del mantenimiento del empleo por parte del ejecutivo mediante el pago de nóminas de algunas empresas, reducciones temporales del pago de impuestos, mayor déficit fiscal y a través de garantías de crédito, entre otras acciones de tipo fiscal, se puede manifestar que ellas han sido de corte transversal a la economía y de carácter coyuntural.

Específicamente en el tema del suministro de liquidez internacional, acción necesaria y altamente justificada, podría señalarse que las firmas con algún tipo de compromiso externo, han logrado hacerle frente a las obligaciones crediticias de corto plazo mediante disponibilidades suficientes de caja en moneda extranjera en tanto que, en la economía como un todo, se desaceleró el encarecimiento de los bienes importados utilizados para la producción interna que atiende los mercados nacionales e internacionales, a través del freno al debilitamiento del peso (tendencia cambiaria recurrente en los primeros meses de la pandemia en el país como ya se anotó), pues la gran mayoría de las intervenciones en el mercado

cambiario realizadas por la autoridad monetaria se dieron mediante la venta de divisas al mercado (**US\$7.797,4 millones** aproximadamente, entre marzo y julio del año) y la renovación de vencimientos de los contratos a futuro de venta de dólares.

Las únicas compras que ha hecho el BR desde que se inició el problema de salud pública, se realizaron el 8 de mayo cuando compró **US\$2.000 millones** al Gobierno con el fin de robustecer las reservas internacionales, y el 29 del mismo mes cuando adquirió **US\$399,7 millones** correspondientes a los vencimientos de contratos FX Swap (ventas de dólares de contado por parte del BR y compras a futuro con cumplimiento efectivo, *delivery*).

De manera que, a pesar de la recuperación mensual de las exportaciones colombianas desde abril del presente año, a mediano y largo plazo el panorama no es alentador y, en consecuencia, la tendencia deficitaria que históricamente ha tenido la balanza comercial, y con ella la cuenta corriente de la balanza de pagos del país, difícilmente se revertirá. En el caso de la cuenta corriente, apenas si se podría comprimir su déficit (por reducciones en rubros como la demanda interna, las menores utilidades de empresas con capital extranjero y las menores importaciones dada la depreciación del peso), a no ser que el accionar estructural que se requiere se constituya en un proyecto país, como lo ha sido la política monetaria de inflación objetivo, con una institucionalidad que le apunte a incrustar definitivamente la producción nacional en las cadenas globales de producción, en las que nuestras ventajas comparativas puedan trascender a ventajas competitivas que le den la sostenibilidad requerida a los ingresos externos para que se constituyan en fuente adicional del crecimiento económico nacional.

Recordemos que, históricamente, los ingresos externos colombianos han sido relativamente bajos en relación con el tamaño de la economía, y proceden de las ventas de productos básicos con escaso valor agregado y poca diversificación, tanto en el tipo de bienes exportados como en destinos a los que son enviados, además de la gran concentración del valor exportado en pocas empresas. Esta caracterización permite argumentar que el país se encuentra altamente expuesto a choques externos de demanda y de términos de intercambio, hechos que atentan contra el crecimiento del producto nacional, debilidades que nuevamente vuelven a ser evidentes con la problemática de salud mundial que está próxima a cumplir su primer y, esperamos, único año de existencia.

Luego, la tarea sigue siendo la de insistir en la intención de la diversificación exportadora en los dos frentes que le conciernen (productos y mercados), objetivo en el que el incremento en la productividad nacional es indispensable. Para ello la reasignación de recursos entre firmas y entre sectores, el mejoramiento de la infraestructura y de la logística de transporte, la reducción de los costos de producción en los que incurre el productor nacional y el redireccionamiento institucional para el impulso exportador, son estrategias inaplazables si de insertarnos de manera dinámica en el comercio internacional se trata, acciones que por su naturaleza son de carácter estructural. En este escenario, se debe propender por retomar los avances en las propuestas de reformas laboral y pensional que redundarían en la reducción de costos laborales no salariales para la mayor competitividad empresarial.

Referencias bibliográficas

Banco de la República (2020). Encuesta de expectativas, segundo trimestre de 2020.

DANE. Comercio internacional (2020). <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/comercio-internacional> consultado, agosto 31 de 2020.

Echavarría, Juan José (2020). El Bando de la República le cuenta. Banco de la República, agosto 13.

Echavarría, Juan José (1982). La evolución de las exportaciones colombianas y sus determinantes: un análisis empírico. Banco de la República, Revista Ensayos sobre política Económica, vol. 1, No 2.

Garavito, Aarón, Montes Enrique y Toro, Jorge, Coordinadores (2020). Ingresos externos corrientes de Colombia: desempeño exportador, avances y retos. Banco de la República, Revista Ensayos sobre Política Económica, No 95, julio.

Melitz, Marc. J. (2003). The impact of trade on Intra-Industry Relocations and aggregate Industry Productivity. *Econometrica*, vol. 71, No 6, noviembre.

Misas, Martha, Ramírez, María Teresa y Silva, Luisa Fernanda (2001). Exportaciones no tradicionales en Colombia y sus determinantes. Banco de la República, Subgerencia de estudios económicos

Remírez, Jurany y Flórez, Mónica (2017). Elasticidades ingreso y precio de las exportaciones no tradicionales en Colombia 1991-2015. *Archivos de Economía*, No. 456. Departamento Nacional de Planeación.

Capítulo 6

Las cuentas fiscales y algunas discusiones

Álvaro Hurtado Rendón²⁰

Como se ha mencionado en anteriores informes, al Gobierno le correspondió enfrentar una contingencia contemporánea inédita –a pandemia del Covid-19– con una mezcla muy peligrosa de incrementos en los gastos (denominados Gastos por la Emergencia Económica) que ascienden a un rubro proyectado, por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), de **\$25,3 billones**, y que pueden llegar a representar el **2,5%** del PIB de 2020 y una reducción en los ingresos del orden del **8,3%**, representando una reducción del **0,6%** del PIB en comparación con lo acontecido en el año 2019.

Los anteriores elementos conjugados muestran un panorama poco halagador para el Gobierno Nacional Central (GNC), generando un déficit total del orden del **8,2%** del PIB y un déficit primario de **5,0%** explicados, en gran medida, por la reducción en los ingresos tributarios (de **9,0%**) y no tributarios (de **6,8%**), con respecto al año 2019; y un incremento en los gastos del orden del **21,8%**, explicados por los gastos de funcionamiento, que se incrementaron en un **7,9%** con respecto a 2019; y los gastos por la emergencia. Los gastos sumados representan más del **23,8%** del PIB del año 2020, esta cifra representa un incremento superior en un **5%**, con respecto a lo que representaban los gastos totales en el año 2019²¹ como proporción del PIB (Ver [tabla 1](#)).

Tabla 1.
Balance Fiscal del GNC anual.

Concepto	\$MM		% del PIB		Var. %
	2019	2020*	2019	2020*	2019/2020*
Ingresos totales	171.861	157.664	16,2	15,6	-8,3
Tributarios	143.418	135.017	14,0	14,0	-9,0
No Tributarios	1.477	1.376	0,1	0,1	-6,8
Fondos Especiales	1.481	1.448	0,1	0,1	-2,2
Recursos de Capital	20.485	19.822	1,9	1,9	-3,2
Gastos Totales	197.910	241.077	18,6	23,8	21,8
Intereses	30.800	32.228	2,9	3,2	5,0
Funcionamiento	148.772	160.477	14,0	15,8	7,9
Inversión**	18.511	19.651	1,7	1,9	6,2
Gasto por Emergencia Económica	0	25.370	0,0	2,5	-
Capitalización FNG	0	3.250	0,0	0,3	-
Préstamo Neto	-174	0	0,0	0,0	-
Balance Total	-26.049	-83.413	-2,5	-8,2	-
Balance Primario	4.752	-51.085	0,4	-5,0	-

*Cifras proyectadas. ** Incluye pagos y deuda flotante.

Fuente: Tomado de MFMP (2020).

²⁰ Profesor del departamento de Economía y miembro del grupo de Coyuntura Económica, adscritos a la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. ahurtad1@eafit.edu.co

²¹ Sin embargo, se debe advertir la reducción del denominador del año 2020.

Con respecto al Sector Público Consolidado (SPC), se tiene que lo proyectado por el MHCP, arroja un déficit de **\$88,8 billones**, que representan el **8,8%** del PIB de 2020, explicado por un déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) de **\$95,6 billones**, que representan el **9,4%** del PIB de 2020, y un superávit del Banco de la República y del Fogafín de **\$5,8 billones (0,6%** del PIB) y **\$1 billón (0,1%** del PIB), respectivamente.

Tabla 2.
Balance Fiscal del Sector Público Consolidado 2020-2021.

Balances por periodo	\$MM		% del PIB	
	2020*	2021*	2020*	2021*
SPNF	-95.688	-59.599	-9,4	-5,3
Gobierno Nacional Central	-83.413	-57.770	-8,2	-5,1
Sector Descentralizado	-12.275	-1.829	-1,2	-0,2
Seguridad social	26	5.046	0,0	0,4
Empresas del nivel nacional	-2.098	-1.384	-0,2	-0,1
Empresas del nivel local	-881	-244	-0,1	0,0
Regionales y Locales	-9.323	-5.246	-0,9	-0,5
Banco de la República	5.828	-336	0,6	0,0
Fogafin	1.002	1.126	0,1	0,1
SPC	-88.858	-58.809	-8,8	-5,2
SPC neto**	-95.845	-64.050	-9,5	-5,7

*Cifras preliminares. ** Descuenta \$ 6.987 y \$ 5.241 mm del balance del SPC por transferencias de utilidades del BanRep giradas al GNC y registradas como ingreso fiscal durante 2020 y estimadas para 2021, respectivamente.

Fuente: Tomado de MFMP (2020).

De acuerdo con el MHCP (2020) en lo acontecido hasta agosto, los ingresos tributarios se han reducido en un **12,5%** con respecto al mismo periodo del año inmediatamente anterior, explicado, en gran medida, por la caída en la renta de aproximadamente el **25%**, del IVA interno del **14,4%** y, de retención en la fuente de **6%**, que son los rubros más representativos de los ingresos internos. Por otro lado, los ingresos externos se han reducido en aproximadamente **\$1,7 billones** con respecto al mismo periodo del año anterior, representando una reducción en los ingresos de aproximadamente el **11,6%** (Ver [Tabla 3](#)). Es decir, de acuerdo con lo acontecido hasta agosto parece que las proyecciones se encuentran por debajo y podría ser mayor la caída en los ingresos tributarios de la DIAN a fin de año.

Tabla 3.
Recaudo tributario de la DIAN. Año corrido 2019- 2020.

Concepto	(\$MM)		(% del PIB)		Crec %
	Agosto 2019	Agosto 2020	Agosto 2019	Agosto 2020	
Ingresos tributarios DIAN	99.978	87.464	9,4	8,6	-12,5
Internos	84.660	73.926	8	7,3	-12,7
Renta cuotas*	15.590	11.739	1,5	1,2	-24,7

IVA Interno	23.043	19.729	2,2	1,9	-14,4
Retención en la fuente'	37.304	35.083	3,5	3,5	-6
GMF	5.274	4.436	0,5	0,4	-15,9
Consumo	1.504	935	0,1	0,1	-37,8
Riqueza/Patrimonio**	433	461	0	0	6,4
Gasolina	1.060	764	0,1	0,1	-27,9
Venta de inmuebles	64	4	0	0	-93,6
Impuesto al carbono	285	186	0	0	-34,8
Normalización	103	39.477	0	0	
Impuesto Simple	0	191	0	0	
Retención Covid		359	0	0	
Externos	15.318	13.537	1,4	1,3	-11,6

Fuente: MHCP (2020).

Con respecto a la vigencia 2021, el proyecto de Ley del Presupuesto General de la Nación (PGN) radicado ante el Congreso, muestra un incremento del **11%** en los Gastos de Funcionamiento, que representan el **16,3%** del PIB. Estos se encuentran explicados, en gran medida, por las transferencias que muestran una variación del **12,6%** y representan el **12,1%** del PIB, y los gastos de personal que tienen una variación del **6,0%** y representan el **3,1%** del PIB. Por otro lado, la deuda tiene una variación del **41,6%** con respecto a 2020, representando un **6,7%** del PIB; y la inversión presenta un incremento del **23,1%** con respecto al año inmediatamente anterior, representando el **4,7%** del PIB. Aumentando solo en **0,4%** su participación con respecto a lo acontecido en el año 2020 (Ver [tabla 4](#)).

Tabla 4.
Presupuesto General de la Nación (PGN) 2020-2021.

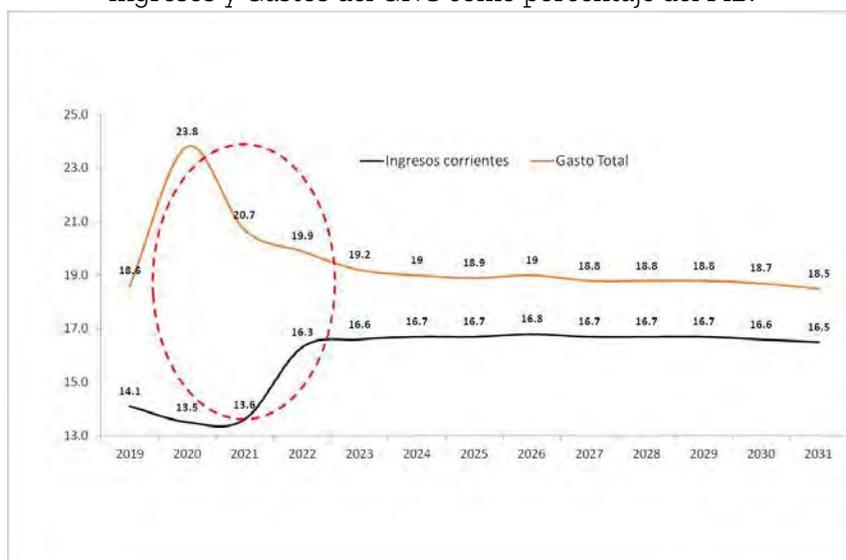
Concepto	2020*	2021	Variación porcentual	Porcentaje del PIB	
		Proyecto		2020	2021
	1	2	3=1+2	4	5
Funcionamiento	166.714	185.014	11	16,4	16,3
Gastos de Personal	33.442	35.452	6	3,3	3,1
Adquisición de bienes y Servicios	9.279	8.937	-3,7	0,9	0,8
Transferencias	121.369	136.673	12,6	12	12,1
SGP	43.847	47.675	12,6	4,3	4,2
Pago de Mesadas Pensionales	40.966	42.493	12,6	4	3,7
Aseguramiento en Salud	18.266	22.011	12,6	1,8	1,9
Instituciones de Educación Superior Públicas	3.689	3.950	12,6	0,4	0,3
Fondo Prestaciones Magisterio sin pensiones	2.391	3.061	12,6	0,2	0,3
Resto de transferencias	12.208	17.482	12,6	1,2	1,5
Gastos de Comercialización y Producción	1.409	2.386	12,6	0,1	0,2
Adquisición de Activos Financieros	391	515	12,6	0	0
Disminución de Pasivos	239	460	12,6	0	0
Gastos por Tributos, Multas, Sanciones e	584	593	12,6	0,1	0,1

Deuda	53.614	75.898	12,6	5,3	6,7
Inversión	43.132	53.085	12,6	4,3	4,7
Total	263.459	313.998	12,6	26	27,7
Total sin deuda	209.845	238.100	12,6	20,7	21

Fuente: Tomado del MHCP (2020).

Sin embargo, el panorama de las cuentas fiscales se debe analizar con una mirada de más largo plazo, es así como las proyecciones del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP, 2020) muestran unos ingresos corrientes que representaban el **23,8%** del PIB en 2020 y pasan a representar un **20,7%** en 2021, mostrando una reducción de aproximadamente del **3,1%**, hecho que puede explicarse por un aumento en el PIB del año 2021, pero que no deja de ser preocupante en un escenario de recuperación de la economía colombiana. Por otro lado, los gastos totales pasan del **13,5%** del PIB al **13,6%** en el mismo periodo, y aumentan de manera significativa para el 2022, representando el **16,3%**. Es decir, la estabilización del ajuste de cuentas fiscales de la economía colombiana en cuanto a ingresos y gastos se proyecta entre 2021 y 2022 (Ver [gráfico 1](#)).

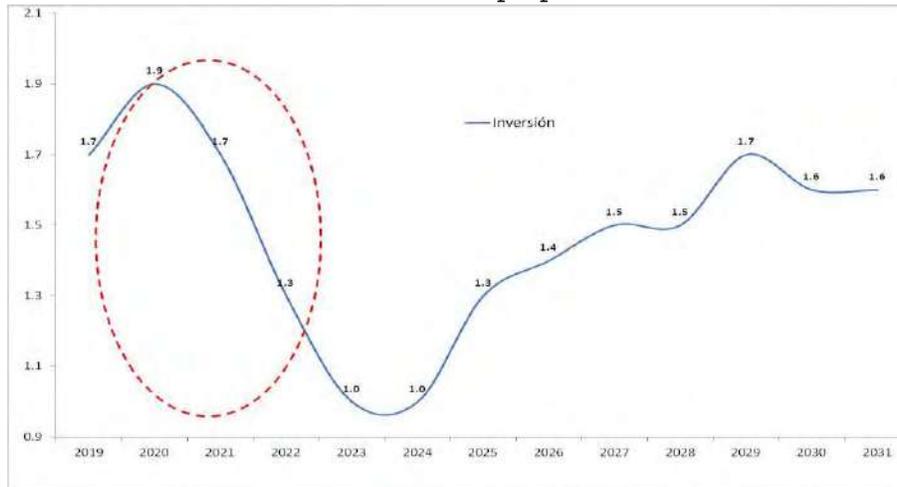
Gráfico 1.
Ingresos y Gastos del GNC como porcentaje del PIB.



Fuente: MFMP (2020).

El MFMP (2020) proyecta una inversión como proporción del PIB, del año 2020 del orden del **1,9%**, de **1,7%** en el 2021, de **1,3%** para 2022 y del **1%** para el 2023. Mostrando, así, una reducción de aproximadamente el **1%** del PIB entre 2020 y 2023. Hecho que puede contribuir a la reducción de los gastos totales del GNC, pero que, sin embargo, puede generar inquietudes acerca de la recuperación de la economía colombiana. Con estos elementos se pueden realizar algunas consideraciones importantes acerca del papel que debería jugar el Gobierno en pro de la búsqueda de un mayor crecimiento de la economía colombiana.

Gráfico 2.
Inversión del GNC como proporción del PIB.



Fuente: MFMP (2020).

Algunas consideraciones

Es claro, que los ciclos económicos son inherentes a los sistemas capitalistas y que la historia contemporánea ha mostrado que la utilización de las políticas económicas ha permitido amortiguar una serie de choques de oferta y demanda que han enfrentado las diferentes economías. En los periodos de auge, el sector público debe ser un actor que intenta evitar que las economías se recalienten y que se generen excesos de demanda que puedan llevar a futuros problemas de sobreendeudamiento y de burbujas especulativas, hechos que ya se han evidenciado en crisis mundiales anteriores.

Sin embargo, el Gobierno debe jugar un papel preponderante en la recuperación de las economías y en el nuevo orden que puedan implicar los episodios post crisis mundiales. Es así, como el Estado debe ser un elemento catalizador de las crisis y discernir cuál debe ser su papel, para esto, debe preguntarse si el camino es la austeridad o realizar una serie de gastos que puedan tener efectos dentro de la productividad de una economía, dentro de su formación de capital humano y, lo más importante, dentro de la formación del capital físico, que pueda generar externalidades positivas para ser apropiadas por el sector privado y, por ende, generar efectos positivos sobre el crecimiento potencial que, en últimas, es el bono necesario para evitar que la deuda pueda socavar la estabilidad fiscal de una economía.

Según Mazzucato (2019) la austeridad fracasa en un aspecto fundamental, y es en que lo que importa para las economías es el crecimiento a largo plazo, es decir su crecimiento potencial. Así, lo que debe interesarle al Gobierno es en qué se invierte y quién se beneficia o recibe las recompensas de dichos gastos. Si los recortes en pro de la austeridad se realizan en áreas fundamentales como la educación, las infraestructuras y la salud, se está condenando a una economía a bajos crecimientos y, por ende, a problemas derivados de esta situación. Es por esto que en la reducción de la relación deuda/PIB sería irónica la austeridad, si lo que se reduce es el PIB, hecho que llevaría a mayores desigualdades y restringiría las oportunidades de una sociedad. Sin embargo, la definición del tamaño del Gobierno es preponderante ya que el tener

un gobierno pequeño que no atiende los elementos básicos del Estado, sería completamente perjudicial; pero tener un Estado muy grande que desplace al sector privado, lleva a restringir oportunidades a este sector. Es decir, el momento histórico que afronta el Gobierno, puede definir lo que será la economía colombiana en el largo plazo.

Por otro lado, se debe discutir qué sucede con la productividad, donde se podría referenciar una discusión que permita determinar cuáles son las fuentes de esta. Una mirada amplia del problema nos llevaría a cinco (5) determinantes, donde dos (2) de ellas pueden estar referidas a elementos empresariales, siendo estos, las mejoras en la productividad y en la creación de valor (innovación). Elementos que conjugan el producir más con lo mismo, el producir más con los mismos recursos y el valor fundamental de los empresarios en la generación de valor agregado. Por otro lado, se encuentran los determinantes extra empresariales y de entorno, como la mala asignación de recursos, la transformación estructural y las acciones públicas, estos nos llevan a elementos tales como: la destrucción creativa, las empresas heterogéneas y las señales de mercado, en un primer caso. En un segundo caso a la generación de cadenas de valor y elementos de complejidad económica de estado emprendedor. Ya, en un tercer caso, a la infraestructura física, a externalidades institucionales y a los derechos de propiedad (Botero y Montañez (2020)). Es bajo, esta óptica que realizaremos algunas consideraciones relevantes dentro de la situación actual y el periodo post Covid-19 que parece avecinarse.

Según ANIF (2019), no deja de sorprender que los ejercicios fiscales del MFMP siempre muestren una caída en la relación de endeudamiento que, por lo general, no se cumple. El hecho que enfrentamos de calidad inédita, debe generar una conciencia de búsqueda de sostenibilidad estructural, y este es el crecimiento potencial de la economía. En la medida en que tengamos un mayor crecimiento potencial, la economía podrá incrementar su recaudo tributario y logrará reducir sus déficits estructurales y generar externalidades positivas a través de la inversión pública, la cual se ha reducido al **1,7%** en 2019 y representara el **1,0%** del PIB para 2023,

De acuerdo con el MFMP (2020), se tiene que el crecimiento de la economía entre 2020 y 2031 tendrá un promedio anual del **3,4%**, y un crecimiento potencial anual promedio del **2,98%**. Estos dos elementos conjugados mostrarán una brecha del producto promedio anual del **-2,0%**, es decir, el tan anhelado regreso al nivel de tendencia solo lo lograremos a partir del año 2028 (Ver [gráficos 3 y 4](#)).

Gráfico 3. PIB potencial vs PIB.

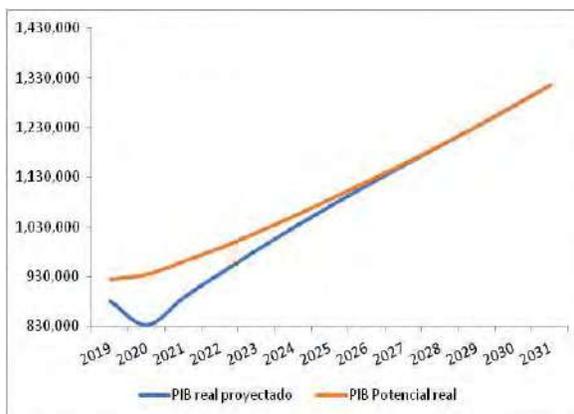
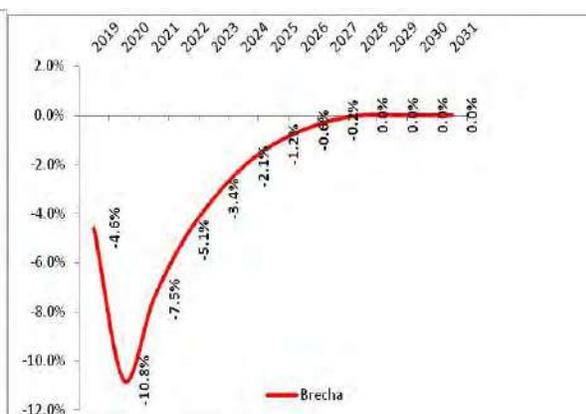


Gráfico 4. Brecha del producto.



Fuente: MFMP (2020) y cálculos propios.

La situación anterior, muestra un panorama donde el déficit del GNC como proporción del PIB, pasará del **8,2%** en 2020 a un **1,0%** en 2031, el déficit primario pasará de un **5,0%** en 2020 a un superávit del **1,3%** en 2031. La deuda neta del GNC pasaría del **64%** del PIB en 2020 a un **42%** en 2031, y la deuda bruta pasara del **65,6%** al **42,9%** en el mismo período. Con respecto a la deuda neta del GNC como proporción del PIB potencial, pasará del **56,9%** en 2020 al **42,2%** en 2031 (Ver [tabla 5](#)).

Tabla 5.
Resumen de variables proyectadas en el MFMP (2020).

Año	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Crecimiento PIB proyectado		-5.5%	6.6%	5.5%	5.0%	4.6%	4.2%	3.9%	3.6%	3.4%	3.3%	3.3%	3.3%
Crecimiento PIB Potencial proyectado		1.1%	2.8%	2.8%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.1%	3.3%	3.3%	3.3%
PIB real proyectado	881,429	832,951	887,925	936,761	983,599	1,028,845	1,072,056	1,113,867	1,153,966	1,193,201	1,232,576	1,273,251	1,315,269
PIB nominal proyectado	1,061,730	1,024,569	1,122,928	1,218,376	1,315,847	1,415,851	1,517,792	1,622,520	1,729,606	1,840,301	1,956,240	2,079,483	2,210,490
PIB Potencial real	923,930	933,801	959,919	987,104	1,018,219	1,050,914	1,085,077	1,120,590	1,156,278	1,193,201	1,232,576	1,273,251	1,315,269
Brecha	-4.6%	-10.8%	-7.5%	-5.1%	-3.4%	-2.1%	-1.2%	-0.6%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
PIB Potencial nominal	1,112,070	1,146,544	1,213,044	1,283,400	1,362,971	1,447,475	1,537,219	1,632,527	1,733,743	1,839,502	1,955,390	2,078,580	2,209,530
(Deficit/Superavit GNC)/PIB	-2.5%	-8.2%	-5.1%	-2.5%	-1.8%	-1.2%	-1.1%	-1.1%	-1.1%	-1.1%	-1.0%	-1.0%	-1.0%
Deficit/Superavit GNC	(26,543)	(84,015)	(57,269)	(30,459)	(23,685)	(16,990)	(16,696)	(17,848)	(19,026)	(20,243)	(19,562)	(20,795)	(22,105)
(Deficit/Superavit Primario GNC)/PIB	0.4%	-5.0%	-1.9%	0.7%	1.3%	1.8%	1.7%	1.7%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%
Deficit/Superavit Primario GNC	4,247	(51,228)	(21,336)	8,529	17,106	25,485	25,802	27,583	25,944	27,605	27,387	29,113	28,736
Deuda neta/PIB	48.6%	63.8%	59.8%	57.6%	55.2%	52.8%	50.5%	48.6%	46.9%	45.4%	44.0%	43.1%	42.2%
Deuda neta	516,001	653,675	671,511	701,785	726,347	747,569	766,485	788,545	811,185	835,497	860,746	896,257	932,827
Deuda Bruta/PIB	50.3%	65.6%	60.5%	58.3%	56.0%	53.5%	51.3%	49.3%	47.6%	46.1%	44.7%	43.9%	42.9%
Deuda Bruta	534,050	672,117	679,371	710,313	736,874	757,480	778,627	799,902	823,293	848,379	874,439	912,893	948,300
Deuda neta/PIB Potencial	46.4%	56.9%	55.3%	54.6%	53.3%	51.6%	49.9%	48.3%	46.8%	45.3%	43.9%	43.1%	42.2%
Deuda neta PIB potencial	516,001	653,675	671,511	701,785	726,347	747,569	766,485	788,545	811,185	835,497	860,746	895,868	932,422

Fuente: MFMP (2020), DANE (2020) y cálculos propios²².

Con este panorama proponemos los siguientes escenarios, esto con el fin de evaluar lo acontecido con las variables fiscales si afectamos positivamente el PIB potencial a través de un:

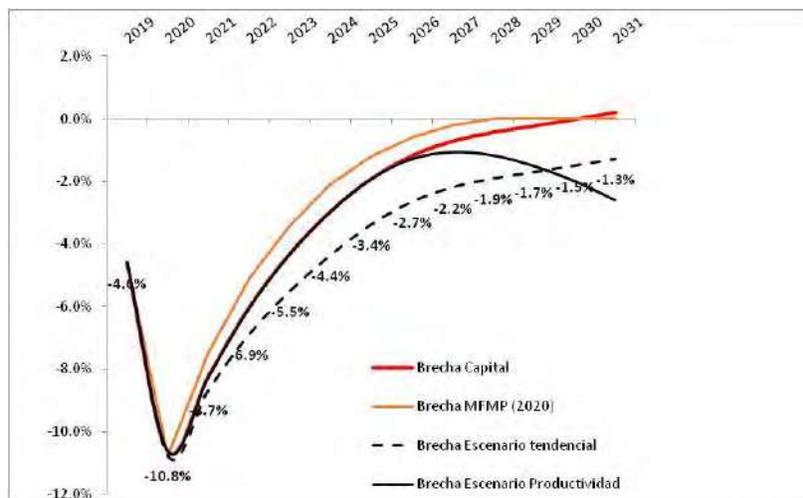
- i. Incremento del **3,1%** promedio anual, donde se recuperan los niveles tendenciales sin afectar las variables estructurales.
- ii. Incremento del **3,2%** promedio anual, en este caso se recupera la economía con aumentos del **0,15%** en productividad hasta llegar a un **1,5%** como tope máximo alcanzado²³.
- iii. Incremento del **3,0%** promedio anual, donde se presentan aumentos en el capital del **4%** por encima del promedio histórico.

²² Supone una inflación del **2%** en el 2020 y del **3%** para el resto de años, de acuerdo con la meta de largo plazo, estipulada por el Banco de la Republica.

²³ Consideremos el gasto público como un *input*, que lo que hace es generar condiciones para aumentar la productividad marginal de otros factores, encontrándose dentro de la función de producción. Es así como los gastos de infraestructura, de educación y; de investigación y desarrollo refuerzan el efecto expansivo de la economía operando a través de la oferta, endogenizando el gasto público. En este caso, la inversión pública eleva la productividad privada, hecho que puede incrementar la inversión privada, en cuyo caso lo que tendríamos es un *crowding in* (Diamond, 1989), que generaría los elementos desencadenantes de un mayor nivel de producción estructural.

Al extraer los niveles de tendencia de la economía colombiana²⁴ y simular el choque del 2020²⁵, se obtiene el resultado de la tendencia. Después se aplican las tasas de crecimiento al PIB proyectado potencial dentro del MFMP (2020), de donde se obtienen las brechas del producto para cada uno de los escenarios simulados (Gráfico 5)²⁶. Es claro, entonces, que aumentar la productividad es la mejor decisión que puede emprender la economía colombiana con el fin de buscar mayores niveles de crecimiento²⁷.

Gráfico 5.
Brecha del producto.



Fuente: MFMP (2020), DANE (2020) y cálculos propios.

Por otro lado, al conservar los supuestos anteriores, se obtiene la deuda como proporción del PIB potencial, en este caso se clarifica que el mejor escenario propuesto para la economía colombiana es un aumento de la productividad (Ver Gráfico 6), hecho que podría llevar a una reducción en la deuda como proporción del PIB potencial del **46,4%** en 2019 al **41,1%** en el 2031. Lo anterior, mejoraría la condición de la economía colombiana en **1,1%** con respecto a lo estimado en el MFMP (2020), esta reducción sería resultado de los incrementos estructurales en productividad. Por otro lado, si la economía colombiana no tuviese efectos estructurales de la contingencia actual, se tendrían reducciones en el nivel de deuda como proporción del PIB

²⁴ Se utiliza una función de producción que tiene la siguiente forma:

$$Y_t^{hp} = A_t^{hp} (K_t UCI_t^{hp})^\alpha ((PEA_t + M_t)(1 - TD_t^{hp}))^{1-\alpha}$$

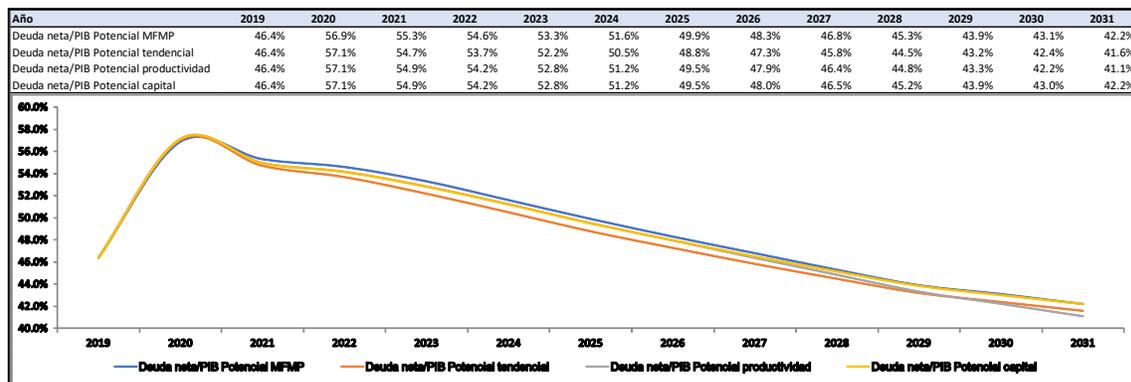
²⁵ Tasa de desempleo (TD) de aproximadamente el 12% y una Tasa Global de Participación (TGP) del **60%**.

²⁶ No se están cambiando los crecimientos proyectados del PIB dentro del MFMP (2020), lo único que varía es el PIB potencial.

²⁷ Sin embargo, acá aparece como una mayor brecha, pero es resultado de no cambiar el supuesto de crecimiento de la economía colombiana, y utilizar los datos del MFMP (2020).

potencial, mostrando una reducción del **0,6%** para el año 2031 con respecto a lo proyectado²⁸, pasando del **46,4%** en 2019 al **41,6%** en 2031.

Gráfico 6.
Deuda como proporción PIB potencial simulado.



Fuente: MFMP (2020), DANE (2020) y cálculos propios.

Es claro, que la mejor apuesta que puede realizar el Gobierno es cambiar la tendencia de la productividad de la economía colombiana y, de esta forma, se lograría afectar de manera positiva el crecimiento potencial de la economía, hecho que llevaría a mejorar las condiciones de riesgo soberano que pueden afectar lo que suceda con la relación deuda PIB. Sin embargo, queda pendiente evaluar cuales serían los efectos de una reforma tributaria, que en tiempos de pandemia no sería aconsejable discutir, pero que según el MFMP (2020) debería ascender al orden del **20%** del PIB, representando cerca de **\$20 billones**, y que deberían ser objeto de discusión en el momento pertinente para emprender dicha reforma estructural²⁹. Se debe tener en cuenta que los impuestos deben de ser progresivos, equitativos y eficientes, con el fin de lograr una verdadera reforma estructural, donde cada vez que emprendemos esta discusión, se dice que esta cumplirá con este requisito, sin embargo, la seguimos esperando. Entonces se propone que la siguiente reforma tributaria debería tener en cuenta un impuesto progresivo al patrimonio de las personas naturales y jurídicas, un impuesto a los dividendos y un impuesto a las ganancias ocasionales. Se debe valorar y establecer topes mínimos, objeto de los impuestos y sus efectos sobre el recaudo, además se debe discutir la eliminación de beneficios y exenciones tributarias que se colocaron en la Ley de Financiamiento y que son uno de los grandes erosionadores del ingreso fiscal.

²⁸ En este caso el empleo llegaría a niveles del **10.87%**.

²⁹ Se encuentra valorada dentro de los déficits proyectados.

Referencias

Asociación Nacional de Intermediarios Financieros (ANIF, 2020). MARCO FISCAL DE MEDIANO PLAZO 2019 (MFMP-2019). Informe semanal, julio 2 de 2019. Informe 1467. Recuperado el 4 de septiembre de 2020. Link:

[file:///C:/Users/alvar/Downloads/Anif%201467,%20jul%2002%20de%202019%20\(Marco%20Fiscal%20de%20Mediano%20plazo%202019\).pdf](file:///C:/Users/alvar/Downloads/Anif%201467,%20jul%2002%20de%202019%20(Marco%20Fiscal%20de%20Mediano%20plazo%202019).pdf)

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2020). Recuperado 7 de agosto de 2020. Link: https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/portal/EntidadesFinancieras/pages_EntidadesFinancieras/PoliticaFiscal/MarcoFiscalMedianoPlazo/marcofiscaldemediano plazo2020

----- Recuperado el 3 de septiembre de 2020. Link: https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-142186%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

Capítulo 7

Impactos y políticas post pandemia en el sector financiero colombiano frente al Covid-19: resultados al primer semestre del 2020

Jaime Alberto Ospina Mejía³⁰

Indudablemente, la pandemia del Covid-19 ha generado un shock económico que está acelerando cambios en los conductores del crédito en el largo plazo, incluyendo una mayor intervención de los gobiernos en la economía, disminuyendo la inversión del capital, cambiando los patrones de consumo, expandiendo las actividades virtuales y reordenando las actividades comerciales y la cadena de suministros a nivel mundial.

En momentos de estrés económico, como el que estamos atravesando actualmente con la crisis del Covid-19, se pone a prueba no solo la capacidad de reacción contracíclica del Gobierno, sino, también, la solvencia del sector privado. Particularmente, el sector financiero juega un papel crucial por sus innumerables conexiones con los distintos actores de la economía en su rol de intermediar los ahorradores y prestamistas, así como por las repercusiones que puede traer para la economía si sus niveles de capital no son adecuados para mantener la estabilidad del sistema y la confianza entre los usuarios (como dejó en evidencia la crisis del 2008). Las distintas medidas de confinamiento implementadas en el mundo, en aras de frenar la ola de contagios por el Covid-19 para proteger la salud de la población, han dejado un número de firmas afectadas y un récord histórico en la destrucción de empleo, afectando los ingresos de las familias e incrementado la probabilidad de impago de los deudores.

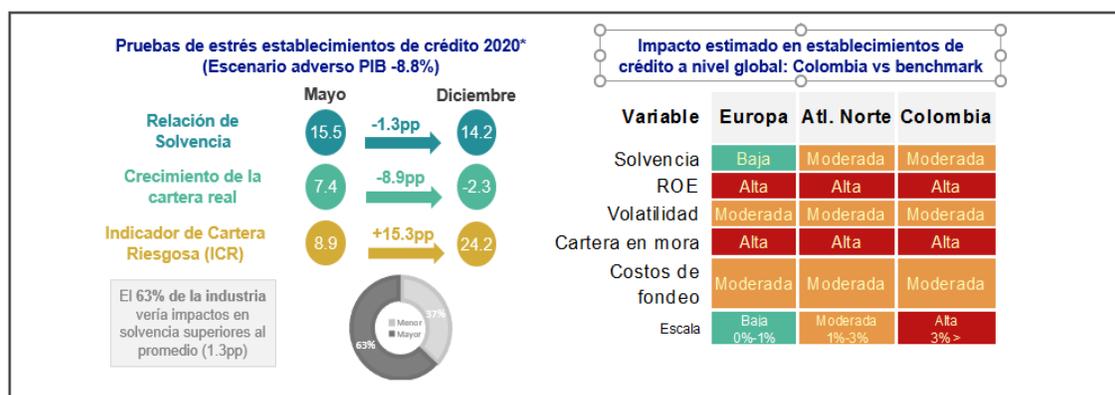
Para afrontar esta situación, los gobiernos han implementado estrictos confinamientos que han debilitado la economía de hogares y empresas, la cual ha tenido que ser compensada con cuantiosas medidas fiscales y monetarias.

Impacto estimado en los establecimientos financieros y medidas para incentivar el crédito

Los establecimientos de crédito tienen la capacidad de absorber el choque, pero no son inmunes a las afectaciones de la actividad económica.

³⁰ Profesor del Departamento de Finanzas y miembro del grupo de Coyuntura Económica, adscrito a la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. jospina3@eafit.edu.co

Gráfico 1.



Fuente: European Banking Authority, International Monetary Fund, SFC y Agencias Calificadoras.

Los ejercicios de estrés realizados por la Superintendencia Financiera en Colombia (SFC) sugieren que los establecimientos de crédito tendrán afectaciones al cierre de 2020 y primer semestre de 2021, las cuales se irán moderando a partir del segundo semestre del próximo año en la medida que se consolide la reactivación de la economía.

Entre las medidas para incentivar y permitir el acceso al crédito de individuos y empresas que lo requieren, sobresalen las garantías estatales, las cuales se han ofrecido como respaldo ante un contexto de riesgos crecientes que dificultan el acceso de algunos individuos al crédito en términos regulares.

El papel de la Banca colombiana en la dinámica del crédito

La banca colombiana ha jugado un papel estratégico en la intermediación financiera, y ha hecho un importante esfuerzo para aliviar la carga de los deudores afectados y continuar desembolsando nuevos créditos en medio de un entorno de mayor riesgo.

Colombia se destaca por ser el país que más créditos y personas ha atendido en medio de la emergencia, beneficiando, al corte del mes de mayo, a más de **10 millones** de usuarios con **13,2 millones** de créditos, superando incluso a Brasil, cuya población es cuatro veces superior. Las medidas de alivio han contemplado diversas opciones como periodos de gracia, diferimiento de las cuotas y reestructuraciones de los créditos vigentes, que no necesariamente se han presentado en todos los países de la región. Así mismo, es el país con el mayor número de beneficiarios de los créditos con garantías estatales.

En materia de nuevos créditos, si bien nos encontramos en el promedio regional, la banca colombiana ha hecho un esfuerzo importante de recursos sin dejar de lado los análisis prudenciales de riesgo para asegurar la estabilidad financiera. Ha entendido la situación como una oportunidad de mejora, y ha trabajado en la agilización de los procesos de aprobación, verificación y desembolso, lo que se ha evidenciado en un mayor ritmo de desembolsos en los últimos meses de esta crisis sanitaria.

En cuanto a las medidas adoptadas en Colombia, se han organizado en dos etapas: en una primera, se establecieron los periodos de gracia; y en la segunda se llevaron a cabo las reestructuraciones, como medida complementaria a la primera etapa. Pese a que en el país los periodos de gracia se ubicaron en promedio entre los tres y cuatro meses, no muy alejado de la

realidad regional, se decidió complementar esta medida con un Plan de Acompañamiento a Deudores (PAD) definido en la recientemente expedida circular 022 de la Superfinanciera y que busca, además de mitigar el riesgo de impago en el corto plazo, redefinir las condiciones de los créditos para mitigar, también, riesgos de impago a futuro.

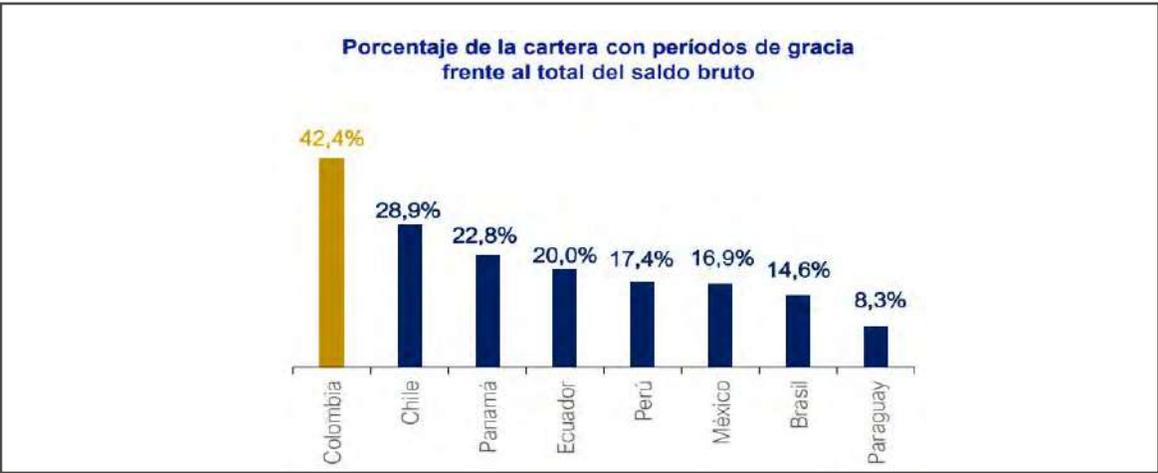
Gráfico 2.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia -SFC.

Si hacemos un balance de las medidas de alivio en Colombia al corte del junio se han otorgado beneficios a más de **10 millones** de deudores (personas naturales y jurídicas), equivalentes a un poco más de **200 billones** de pesos (un **20%** del PIB colombiano). Esos beneficios se distribuyen en un **75%** para cartera comercial y de consumo, un **22%** para cartera de vivienda y un **3%** en la cartera de microcrédito. En este sentido, se ha logrado aliviar cerca del **42%** de la cartera bruta total en el país, lo que se destaca como cifra la más alta de la región.

Gráfico 3.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia -SFC.

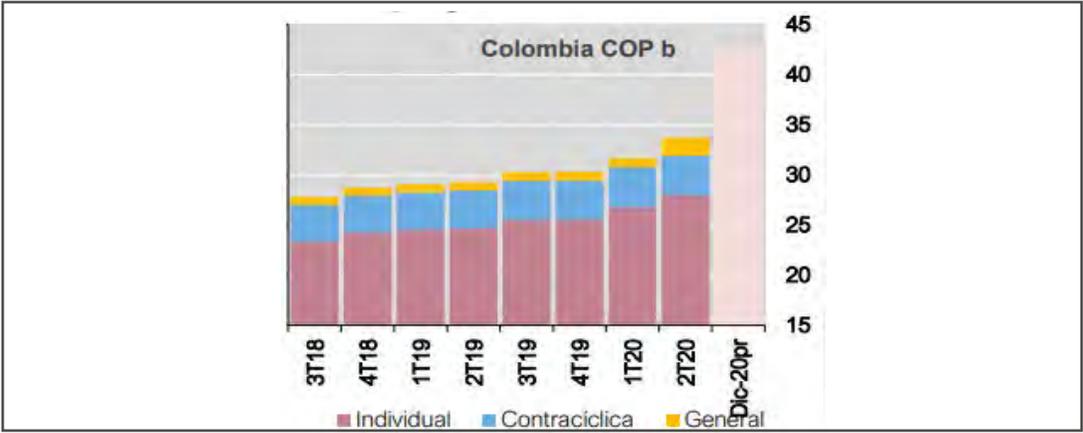
La duración **promedio** de los períodos de gracia es de 3,6 meses, y su finalización se producirá en el tercer trimestre del 2020. En otras palabras, se espera que finalizado septiembre un gran porcentaje de los clientes comiencen de nuevo a cumplir con sus obligaciones financieras y, en gran medida, de esto dependerá que la cartera que está en riesgo se materialice como vencida para el último trimestre del 2020.

Las simulaciones de los riesgos en el corto y mediano plazo en la Cartera de crédito realizadas por la Superintendencia financiera de Colombia (SFC), llevan a pensar en un aumento de la probabilidad de impago por afectación en ingresos y actividad económica, que se hará más evidente en el segundo semestre del 2020 y el primer semestre del 2021. De otro lado, los mayores gastos en provisiones y necesidades de liquidez vendrán en tiempos y magnitudes diferentes en los tres segmentos de la cartera.

Cartera con beneficios y en riesgo

Si el total del índice de Cartera en Riesgo (ICR) llegara a materializarse como cartera vencida a finales de diciembre, este alcanzaría niveles superiores al **20%**. Sin embargo, se espera que no supere niveles de cartera vencida del **12%**. De acuerdo a lo anterior, la SFC estima que los niveles de provisiones proyectados para el segundo semestre del 2020, podrían estar superando los **\$40 billones** en total (provisiones individuales, contracíclicas y generales), superiores en más del **30%** a las del último trimestre del 2019. De otro lado, la SFC estima que, dado el total de cartera que se acogió a algún beneficio de la emergencia, las entidades de crédito podrían tener unas necesidades adicionales de liquidez por reducción en su recaudo, de alrededor de **\$24 billones**.

Gráfico 4.
Proyecciones Provisiones por Riesgo Crédito.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia –SFC.

Resultados del sistema Financiero colombiano al primer semestre del 2020

El sistema financiero colombiano mantiene un crecimiento positivo de los activos. Al cierre de junio de 2020, estos alcanzaron **\$2.103,1 billones**, un crecimiento real anual de **6,4%**. Los activos de las entidades vigiladas ascendieron a **\$1.063,9 billones** y los recursos de terceros, incluyendo activos en custodia, a **\$1.039,3 billones**. Los fondos administrados por las sociedades fiduciarias registraron **\$676,8 billones**, de los cuales **\$189,7 billones** correspondieron a custodia. La relación de activos totales a PIB fue **203,5%**.

Las inversiones del sistema financiero continúan diversificándose en el mercado de capitales. El portafolio de inversiones del sistema financiero registró **\$870,5 billones**. El incremento anual fue de **\$56,6 billones**, explicado principalmente por el mayor saldo de los instrumentos de patrimonio de emisores extranjeros, Títulos de Tesorería (TES), así como por derivados de negociación. El portafolio de inversiones de los recursos de terceros administrados representó el **60,5%** del total de inversiones del sector financiero.

La evolución de los mercados globales mantiene su influencia sobre los resultados del sistema financiero. En junio se observó una mejora en los precios de las materias primas y en renta variable de mercados avanzados y emergentes. En contraste, la renta fija local presentó valorizaciones más acentuadas en los plazos más cortos. Este comportamiento continúa impactando el desempeño de las diferentes industrias. Los fideicomitentes de negocios administrados por las sociedades fiduciarias registraron rendimientos acumulados de **-\$394,5 mil millones**, los inversionistas de los 196 fondos de inversión colectiva (FIC), sociedades comisionistas de bolsa de valores (SCBV) y sociedades administradoras de inversión (SAI) presentaron una reducción en el saldo de **\$1,2 billones**, debido principalmente a las pérdidas netas en la valoración de instrumentos de patrimonio. Los inversionistas de los 90 fondos de capital privado (FCP) administrados por sociedades fiduciarias e intermediarios de valores tuvieron rendimientos acumulados por \$98.6mm. En el caso de los fondos de pensiones obligatorias, a los **16'749.448** de afiliados se les abonaron en el último año a sus cuentas individuales rendimientos en los últimos 12 meses por **\$6,8 billones**.

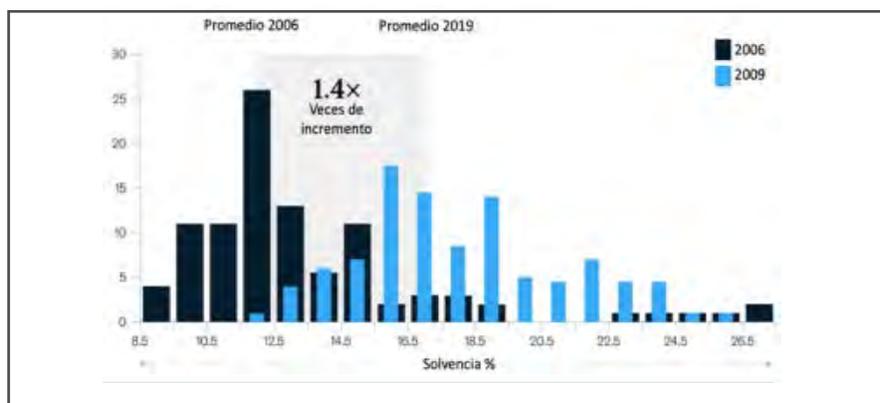
De otro lado las entidades de crédito (EC), y como era de esperarse producto de la coyuntura, durante el primer semestre registraron reducciones en las utilidades frente a igual periodo de 2019. Al cierre de junio, esos establecimientos de crédito (EC), alcanzaron resultados acumulados por **\$4 billones**, cifra inferior en **\$2,6 billones** frente a 2019 y **\$162,5 mil millones** respecto a mayo de 2020. La industria aseguradora registró **\$1,2 billones (-13%** frente a 2019), las sociedades fiduciarias **\$331 mil millones (-5,3%** frente a 2019) y las sociedades administradoras de fondos de pensiones **\$179.1 mil millones (-72,2%** frente a 2019).

Finalmente, el crédito continúa fluyendo y se consolida como pieza fundamental de la reactivación. En junio el saldo total de la cartera bruta ascendió a **\$529,6 billones**, con lo que el indicador de profundización alcanzó el **51,2%** del PIB. En términos reales el saldo de la cartera bruta registró una variación anual de **7,6%**. La cartera comercial evidenció crecimientos reales anuales superiores al **9%**, impulsada por los desembolsos al segmento corporativo. La cartera de Consumo y vivienda continuó aportando positivamente al registrar una variación real anual de **6,4%** y **6,3%**, respectivamente. En contraste, la cartera de microcrédito se contrajo **-0,1%**.

El efecto del Covid-19 sobre las cifras de los EC

No cabe duda de que el estallido de la gran crisis financiera global de 2008 obedeció a las afectaciones al interior del sistema bancario. No obstante, el punto de partida de la actual recesión es diferente, la pandemia generó interrupciones tanto a la oferta como a la demanda agregada global. Aunque el origen de la crisis no estuvo asociado a los mercados financieros, esto no significa que el sistema bancario sea inmune a los efectos de esta coyuntura. Las afectaciones se han presentado de manera heterogénea a lo largo de distintas jurisdicciones, impactando no sólo los mercados crediticios y de capitales, sino, también, los esquemas prudenciales vigentes, lo que impone nuevos retos en materia de supervisión. Uno de los legados más importantes de la crisis del 2008 fue el robustecimiento de los instrumentos prudenciales, en particular el capital regulatorio. Prueba de ello es que los niveles de solvencia de los mayores bancos a nivel global se han incrementado cerca de 1,4 veces, al comparar entre periodos precrisis. (ver gráfico 5).

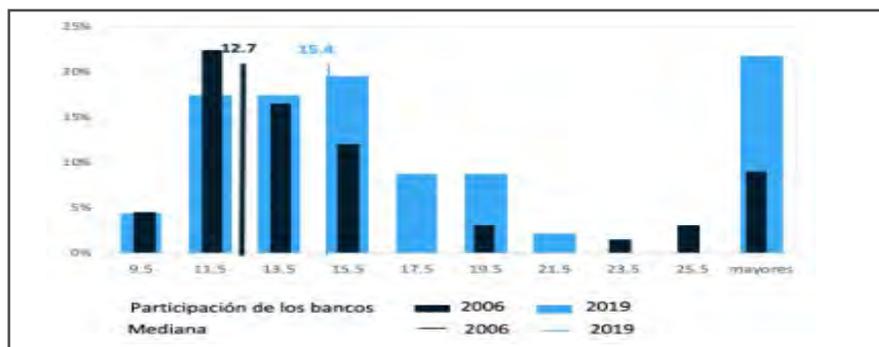
Gráfico 5. Niveles de capital de 135 mayores bancos a nivel global (Número de bancos).



Fuente: SCF con base en McKinsey (2020).

Al igual que los principales bancos a nivel global, los establecimientos de crédito colombianos iniciaron esta coyuntura con mejores niveles de capital (ver gráfico 6).

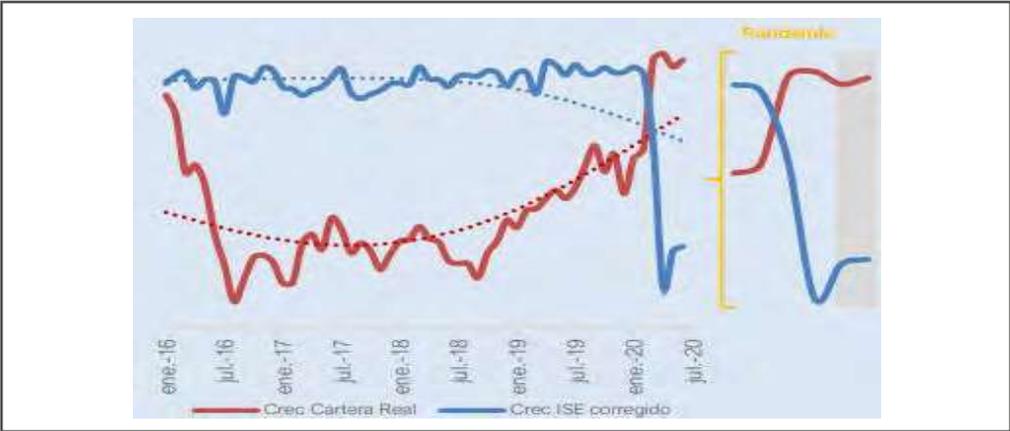
Gráfico 6. Niveles de capital establecimientos de crédito en Colombia (% en el total de EC).



Fuente: SFC

Las cifras confirman que el canal del crédito continúa fluyendo, lo que contribuirá a moderar los efectos del choque y a reactivar la actividad económica. Aunque la evidencia empírica sugiere que existe una relación directa entre actividad económica y crédito, recientemente se ha observado un desacoplamiento entre ambas variables. En efecto, durante el periodo de la pandemia se ha observado una fuerte contracción del ISE y la cartera ha mantenido su dinámica, lo cual sugiere que la reactivación estará apoyada en el crédito (ver [gráfica 7](#)).

Gráfica 7. Desempeño económico y crédito.



Fuente: SFC y datos del DANE.

El crecimiento de la cartera real observado a junio (**7,6%**) se encuentra por encima de la media del quinquenio (**4,1%**) y del año anterior (**3,7%**). En buena medida, jalonado por el dinamismo del crédito comercial y de consumo.

Gráfico 8. Crecimiento real de la cartera.



Fuente: información de CUIF a junio de 2020, sujeta a revisión por parte de la SFC.

Cifras reportadas hasta el 31 de julio de 2020.

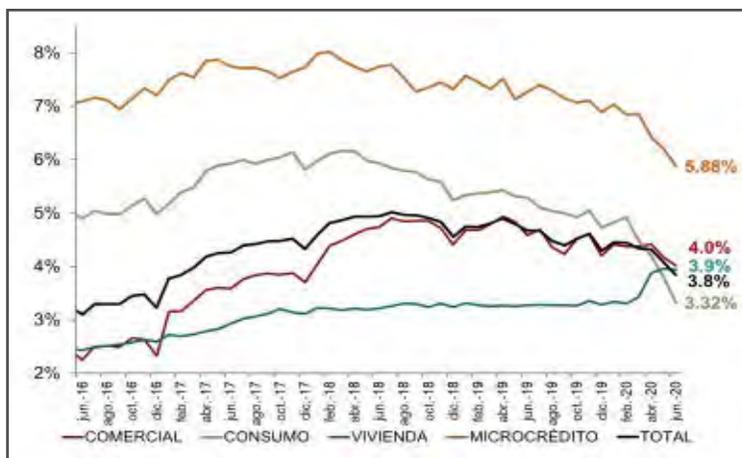
La cartera vencida a junio alcanzó los **\$20,4 billones**, con una variación real anual de **-11,5%**, comportamiento que reconoce la contención ejercida por las medidas para gestionar el riesgo de crédito, formalizadas con la expedición de la circular externa **007, 014 y 022** de 2020. De otro lado, el crecimiento real de las provisiones presentó un incremento a junio del **12,7%**.

Durante el primer semestre la cartera de créditos mantuvo un crecimiento significativo, sustentado por la aceleración en las modalidades comercial, consumo y vivienda. Es importante señalar, que el uso de garantías y mecanismos de redescuento han permitido un mayor acceso al crédito, lo que ha contribuido al dinamismo de la cartera comercial. Se destacan de estos resultados el crecimiento de la cartera de vivienda vencida al cierre de junio, que aumentó **27,9%**. La principal contribución al alza proviene de los rangos de mora mayores a 6 meses. De otro lado, la cartera vencida de consumo se contrajo **33,2%**, gracias a los instrumentos de contención que han permitido mitigar el impacto de la pandemia sobre el flujo de caja del deudor.

El indicador de calidad de la cartera, cartera vencida como porcentaje de la cartera bruta, fue **3,8%**. Este comportamiento refleja la contención del deterioro por la aplicación de los periodos de gracia a un **40,6%** de la cartera bruta del sistema.

En materia de calidad, las medidas de contención han generado mejoras en los indicadores de calidad por mora y por riesgo. Estos últimos mantienen una tendencia decreciente en todos los portafolios, sin embargo, se espera que en el producto de las instrucciones de revelación del riesgo contenidas en la Circular Externa O22 de 2020 se observe un deterioro importante en el indicador por riesgo al cierre de 2020.

Gráfico 8. Índice de calidad de cartera.



Fuente: información de CUIF a Junio de 2020, sujeta a revisión por parte de la SFC.

Cifras reportadas hasta el 31 de julio de 2020.

Ante la expectativa de un mayor deterioro, por efecto de la pandemia, el saldo total de provisiones creció **12,7%** hasta situarse en **\$34 billones** (el promedio del quinquenio fue de **11,2%** y del año anterior **3,1%**), lo que representa un incremento relativo de **\$4,5 billones** frente al mismo periodo de 2019. Las entidades han realizado un mayor gasto en provisiones asociado,

principalmente, a la expectativa de un incremento del riesgo de crédito ante la coyuntura Covid-19.

Márgenes de utilidad y gastos financieros generados por la pandemia

En consonancia con el menor dinamismo económico, las utilidades de los EC se han desacelerado de manera significativa. Los resultados acumulados al primer semestre de 2020 alcanzan **\$4 billones**, una disminución de **\$2,6 billones** frente al valor reportado en igual periodo de 2019. Esta compresión en los resultados ha sido motivada, principalmente, por las presiones ejercidas por los mayores gastos por provisiones.

El Indicador de Rentabilidad sobre el Patrimonio (ROE) descendió hasta **7,8%**, cifra que contrasta con los niveles promedio registrados en los últimos 10 años (**14,1%**) y del máximo en cinco años reportado en junio de 2016 (**20,8%**). Por su parte, la Rentabilidad sobre los Activos (ROA) descendió desde **1,5%** en marzo a **1%** en junio, inferior al **1,9%** registrado en el mismo periodo del año pasado, y al máximo de cinco años registrado en junio de 2016 (**2,8%**) (ver gráfico 9). Como resultado de las medidas implementadas por las CE 007 y 014 de 2020, se estima que los EC han pospuesto cerca de **\$3,7 billones** en recaudo por concepto de ingresos por intereses asociado a la cartera sujeta de medidas.

Gráfico9. Indicadores de rentabilidad sobre el patrimonio y el activo (ROA y ROE).



Fuente: SFC

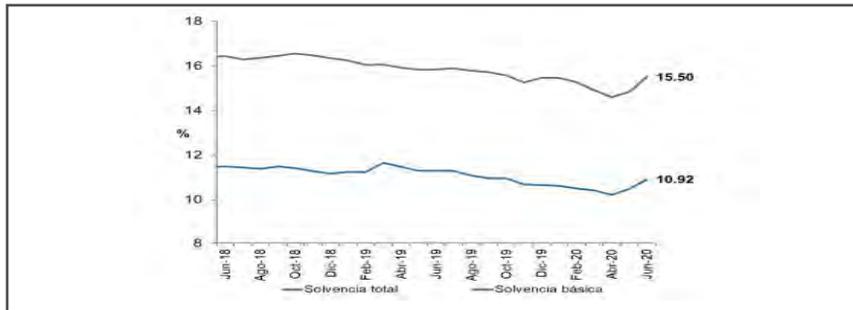
Los menores márgenes durante junio fueron explicados, principalmente, por rubros del margen neto diferente a intereses que decrecieron un **5%**, asociados a una menor valoración de inversiones (**-5,8%**), y menores ingresos por comisiones (**-3,2%**) a lo que se suma los mayores costos en la gestión de divisas y un menor margen por concepto de intereses.

Las utilidades contribuyen al fortalecimiento patrimonial de los EC, incluyendo su capacidad de crecimiento y la posibilidad de apalancar nuevos créditos. Al cierre de 2019, cerca del **70%** de las utilidades netas de los EC fueron reinvertidas para estos fines.

Solvencia y liquidez

La solvencia de los EC se ha venido mejorando durante la pandemia, si se compara con periodos previos, comportamiento que se explica, en buena medida, por el fortalecimiento patrimonial realizado por las entidades. La solvencia está retornando a sus niveles promedio de largo plazo, principalmente producto de la reducción en el componente de riesgo de mercado entre los meses de abril y junio (por debajo de niveles de 2019) gracias a la normalización en las condiciones financieras. Sumado a lo anterior, pero en menor medida, los Activos Ponderados por Riesgo (APNR) no han crecido de forma desbordada, lo que favorece el **Índice de Solvencia**.

Gráfico 10.



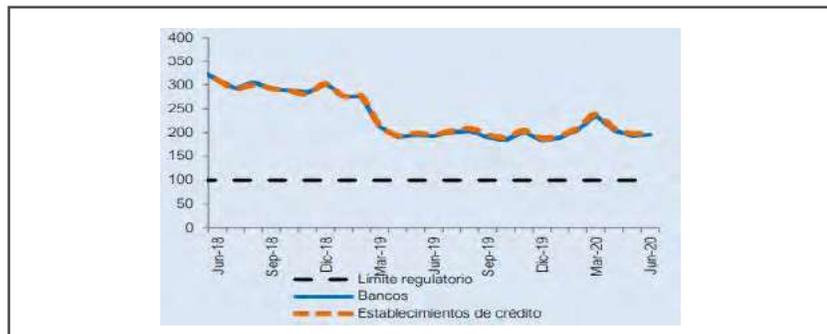
Fuente: información de CUIF a junio de 2020, sujeta a revisión por parte de la SFC.

Cifras reportadas hasta el 31 de julio de 2020.

En materia de liquidez, los establecimientos han mostrado resiliencia pese a la mayor volatilidad de los mercados observada durante marzo y abril. La gestión adecuada de la liquidez ha permitido mitigar los impactos derivados de la mayor incertidumbre en los mercados financieros internacionales y, adicionalmente, el buen desempeño del Índice de Riesgo de liquidez (IRL) ha sido reforzado por las medidas de apoyo en cabeza del Banco de la República, a través de las flexibilidades en el acceso a Repos y a medidas no convencionales como la compra de deuda corporativa.

Índice de Riesgo de Liquidez -IRL (Activos Líquidos / Requerimiento de liquidez)

Gráfico 11.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia -SFC.

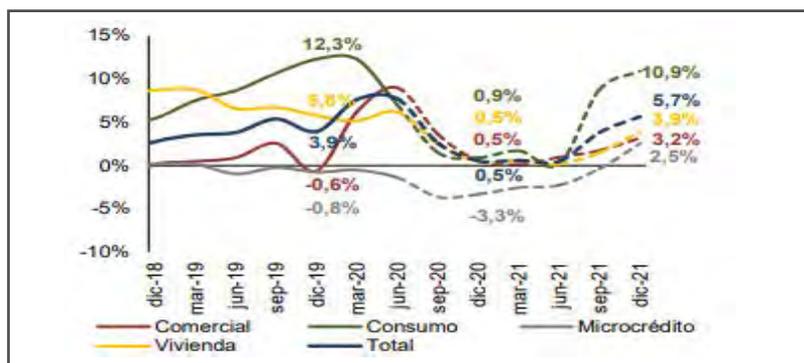
Dada la oportuna respuesta de las autoridades económicas y el fortalecimiento prudencial de los últimos años, los EC están en capacidad de absorber de manera ordenada el choque, sin comprometer el correcto funcionamiento del canal del crédito, ni el cronograma de convergencia a estándares prudenciales.

Perspectivas del crecimiento de la cartera para los próximos años

Iniciando el 2020, nuestras previsiones apuntaban a una consolidación de la recuperación crediticia por cuenta de unas mejores expectativas económicas en el ámbito local e internacional. No obstante, la nueva coyuntura económica, con la propagación de la pandemia y sus efectos adversos en todos los mercados a nivel global, ocasionaron que inevitablemente el comportamiento del crédito en el país, en línea con el ciclo económico, se encaminara en una senda decreciente. Con cifras a junio de 2020, se observó un retroceso en el crecimiento real anual de la cartera total, la cual venía impulsada, en su mayoría, por la fuerte expansión de la cartera comercial y de consumo en los primeros tres meses del año.

Crecimiento de la cartera en términos reales

Gráfico 12.



Fuente: Superintendencia Financiera. Proyecciones Asobancaria.

Después del primer trimestre del 2020, la cartera de consumo mermó su acelerado ritmo de crecimiento por cuenta de unas menores expectativas de los consumidores y peores condiciones en el mercado laboral. Así mismo, la cartera de microcrédito empeoró el débil comportamiento que ya llevaba, debido a su alta sensibilidad al ciclo económico. Por su parte, las carteras comercial y de vivienda, a junio de 2020, siguen demostrando una senda creciente, debido a los menores montos de pago a capital dados los alivios financieros otorgados a estas modalidades de cartera.

Además, cabe resaltar que la cartera comercial registró un débil desempeño en 2019, dando cabida a crecimientos positivos en 2020, todo ello en la medida en que cerca del **40%** de los alivios se han otorgado a esta modalidad y que los grandes esfuerzos, tanto del Gobierno como de la banca, han permitido desembolsar cerca de **\$66 billones** en nuevos créditos a micro, pequeñas, medianas y grandes empresas. Las caídas en el pago a capital, junto con los esfuerzos

por impedir caídas abruptas en los desembolsos, han presionado al alza esta modalidad de cartera.

Se espera que, dada la continuación de alivios mediante los PADs (Plan de apoyo a deudores) y la recuperación en los desembolsos en línea con la paulatina reactivación económica, la cartera bruta bancaria crezca tan solo **0,5%** real anual al cierre de 2020, sin duda un débil desempeño debido al lento comportamiento de todas las modalidades. Ahora bien, la recuperación económica esperada en 2021, junto con mejores condiciones y expectativas en los hogares y empresas del país, permitirán un repunte de la cartera cercano a **5,7%** real anual, jalonado, en su mayoría, por la aceleración del consumo y los mejores resultados en el resto de las modalidades.

Consideraciones finales

¿Qué se debe seguir haciendo en adelante?

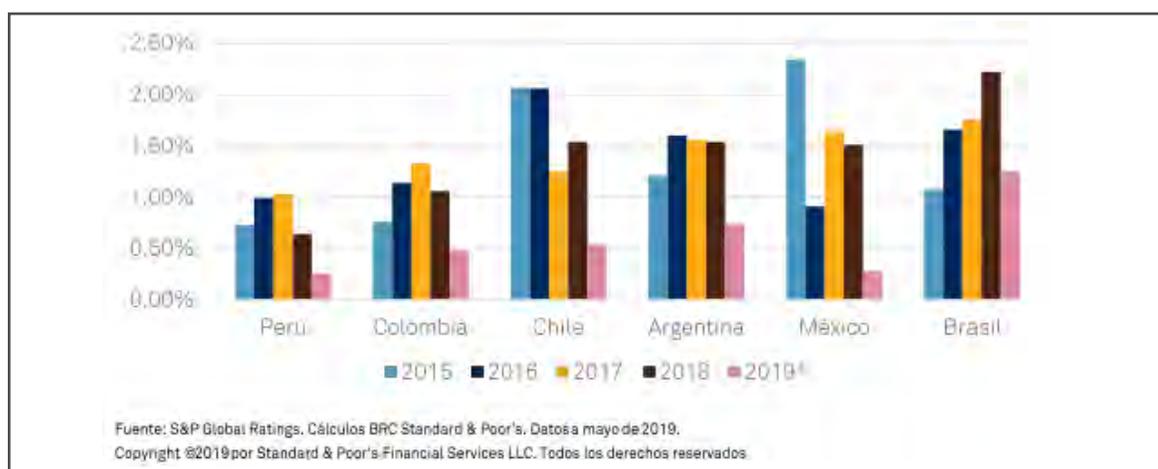
Es indudable que uno de los principales retos que enfrentamos hoy en día, luego de seis meses de crisis sanitaria por el Covid-19, es el desempleo, y en el caso particular del sector financiero, cómo éste se verá impactado en el otorgamiento del crédito. Por ello, es importante mantener las medidas de liquidez, liberación de encaje y tasas preferenciales para los créditos en los diferentes sectores económicos.

Hay que tener en cuenta que una recuperación prolongada afectará a los ingresos de las empresas y reducirá la rentabilidad. El impacto sobre esta última es evidente, según datos de la Federación Latinoamericana de Bancos (Feleban), el crecimiento de la cartera para América latina en el 2020 será de **-5%**, mientras que la rentabilidad del patrimonio (ROE) y el activo (ROA) será respectivamente del **7%** y **1%** en promedio. En resumen, las mayores provisiones, los menores ingresos por colocación de cartera e inversiones, y los mayores costos financieros por captación de recursos para mantener la estabilidad de los depósitos, llevarán, sin lugar a dudas, a un sacrificio de rentabilidad del sector.

Adicionalmente, es muy probable que las menores rentabilidades afecten negativamente la inversión de capital del sector privado, que ya de por sí había tenido un crecimiento económico rezagado durante la última década. Sin embargo, la inversión en renta fija, que se había visto restringida a favor de los dividendos, la recompra de acciones y el crecimiento inorgánico, a través de fusiones y adquisiciones, enfrentará nuevos desafíos y nuevas oportunidades.

Por ello, la calidad en la estructura de los fondeos de largo plazo será clave para enfrentar la post pandemia. Las emisiones de largo plazo aseguran a sus emisores recursos para los próximos años, además de ser un factor positivo ante los riesgos de liquidez. Existe, pues, un alto potencial de crecimiento en el tamaño de la renta fija, ya que la deuda privada como % PIB es una de las más bajas en América Latina.

Gráfico 13. Profundización del mercado de renta fija.



¿Qué se debe continuar? y ¿qué se debe mejorar?

Debido a la crisis sanitaria del Covid-19 es notable la precariedad en la preparación de las organizaciones, y lo vulnerables que son ante escenarios de choque como este. Por lo tanto, resulta importante que los negocios inviertan en resiliencia pandémica para impulsar la gestión de cambios y atender los riesgos emergentes, los cuales deben ser gestionados a través de la continuidad del negocio. De esta manera, es imperativo contar con la capacidad de anticipar, preparar, responder y adaptar de manera positiva la estructura y operación del negocio frente a la crisis.

Igualmente, se debe seguir contando con las ayudas que proporciona el Estado, el Banco de la República, Superintendencias, Ministerio de Hacienda, etc., con el propósito de dinamizar el flujo de la economía y garantizar las condiciones requeridas para el funcionamiento de las organizaciones. En medio de la emergencia sanitaria, la coordinación entre las autoridades y las empresas ha propiciado la formación de acuerdos que estimulan e incentivan la continuidad de los negocios por medio de reformas, decretos, e.t.c. Se espera que después de la pandemia, el efecto de la teoría del cisne negro no solo sea aplicable a nivel organizacional sino también escale a nivel institucional, es decir, una vez se supere el Covid-19, el Estado deberá aumentar el control sobre las entidades y organizaciones en materia de continuidad del negocio y en pro de la resiliencia empresarial.

La teoría del cisne negro indica que, una vez afrontado el hecho sorpresivo, este es racionalizado y dejará de tener los mismos efectos en futuras ocasiones, razón por la cual, si las organizaciones siguen un plan asertivo de resiliencia, lograrán transformarse, fortalecerse e incrementar su capacidad de respuesta a los riesgos, dándole en el futuro mayor importancia a los eventos de alta incertidumbre.

Finalmente, la banca colombiana ha sido destacada en relación con sus pares regionales, principalmente, en el tema de alivios financieros y en lo relativo a desembolsos con garantías estatales. Sin embargo, existen estrategias que permitan identificar oportunidades de mejora, muchas asociadas a agilizar los desembolsos de recursos, los cuales ya vienen mostrando repuntes desde el mes de junio, a mejorar la prestación de los servicios financieros con énfasis

en los canales digitales, y a garantizar la continua ayuda a los prestatarios, sin dejar de lado los análisis prudenciales para salvaguardar los recursos de los ahorradores.

Las grandes cifras que se tienen proyectadas de cartera en riesgo para este año son, probablemente, y si uno las compara en la historia de Colombia, las más altas, pero, también, es cierto que la capacidad de absorción del choque es mucho mayor por el nivel de solvencia que hoy tiene la banca colombiana, y por la mejor preparación que tienen los equipos de trabajo para poder gestionar adecuadamente estos riesgos.

Conclusión

Las crisis siempre traen oportunidades de mejoramiento. Una crisis anterior, la hipotecaria del UPAC que se dio en Colombia en 1999, llevó a fortalecer el Fondo Nacional de Garantías de instituciones Financieras (Fogafín). Actualmente, el Fondo tiene reservas por cerca de **50 billones** para respaldar el sistema financiero con garantías. De la misma manera, el sistema flexible de tasa de cambio ha mostrado sus bondades ante los choques externos como el de 2008 y el que vivimos en este 2020. Hoy en día nos enfrentamos a algo nuevo, como lo es una parada súbita en la producción. Esto, sin duda, nos está llevando a transformaciones importantes en el sector, como la de romper barreras tecnológicas que nos impedían llegar a una mayor parte de la población y, especialmente, a la más vulnerable, con un ingreso mínimo garantizado.

Finalmente, en un mundo económico incierto, la prima de riesgo excederá el tipo de rendimiento esperado, lo que llevará a una recuperación más lenta en la postpandemia. Además, se requerirá de más estímulos novedosos que rompan esquemas tradicionales.

Anexo 1

Una mirada al sector Agrícola de Colombia

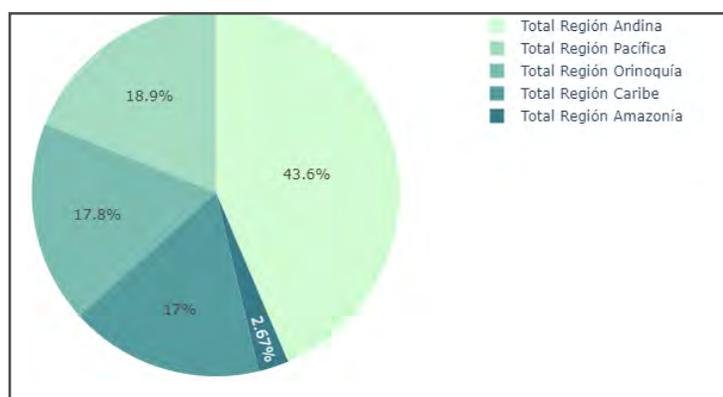
Marcos González Auhing³¹

Principales características del sector agrícola

En Colombia se destinó **4.617.116 hectáreas** (ha) de suelo para uso agrícola para el año 2019, con una producción total de **63.247.863 toneladas**, y un rendimiento promedio de sus cultivos de **13,70 toneladas** por ha. El **gráfico 1** refleja que la Región Andina tiene la mayor cantidad de suelo a nivel nacional destinada para la agricultura con **2.012.217 ha**. Los departamentos con mayor uso del suelo para la agricultura son Meta, Valle del Cauca y Antioquia con **485.939, 373.647 y 356.526 ha** respectivamente.

En el **gráfico 2** se muestra el uso de suelo agrícola por tipo de cultivos para el año 2019, siendo los agroindustriales (café, palma de aceite, caña de azúcar, caña para panela, cacao, soya, algodón y otros) los más sembrados a nivel nacional con **1,8 millones** de ha, con una producción anual de **42,21 millones** de toneladas y un rendimiento promedio de **23,23 tn/ha**, mostrando ser los cultivos más importantes del país. De estos tipos de cultivo, el café es el más sembrado con **635,4 mil ha** y una producción de **820 mil toneladas**. Estados Unidos fue el mayor destino de las exportaciones del café con **233,05 millones** de toneladas, seguido por Japón con **46,90 millones tn**, y Alemania con **45,05 millones** de tn.

Gráfico 1.
Uso de suelo para la agricultura por regiones.

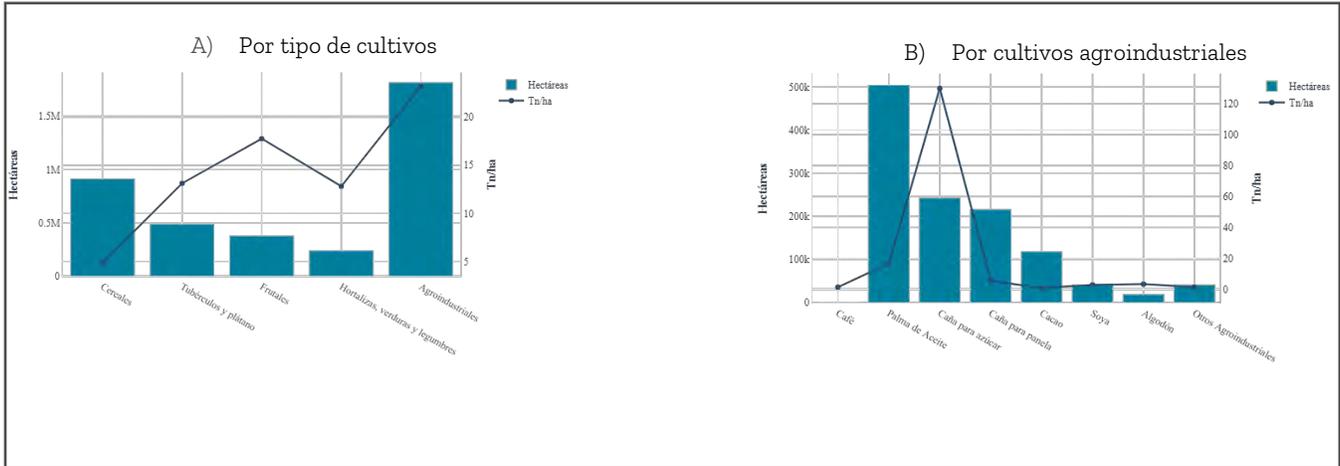


Fuente: Datos de DANE, elaboración propia.

³¹ Estudiante de la Maestría de Economía y miembro del grupo de Coyuntura Económica, adscrito a la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. megonzalea@eafit.edu.co

Gráfico 2.

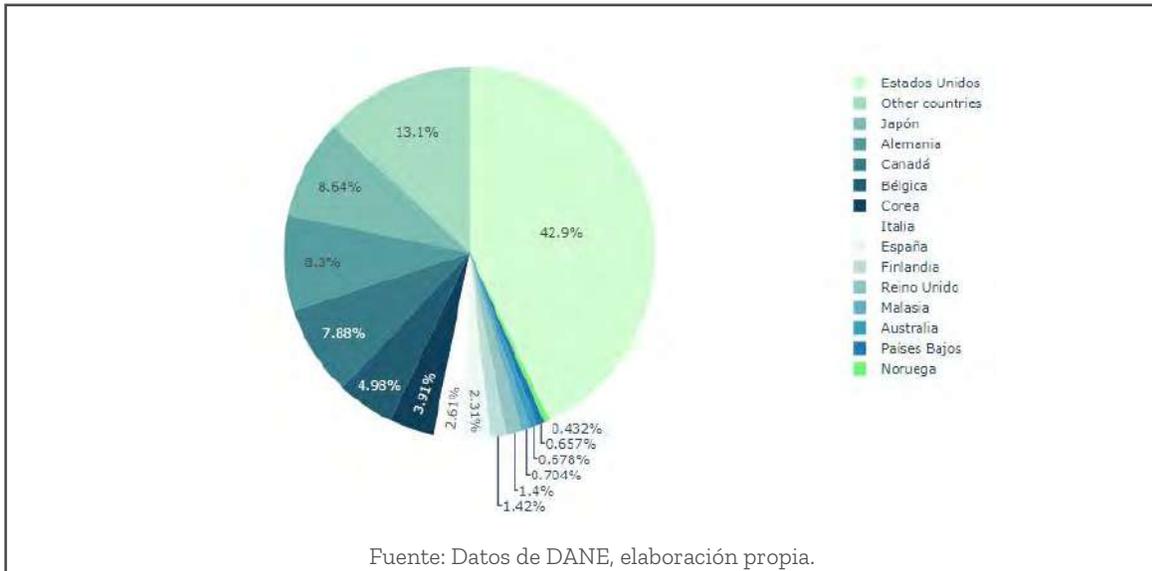
Hectárea cultivada y rendimientos.



Fuente: Datos de DANE, elaboración propia.

Gráfico 3.

Principales destinos de las exportaciones del café.



Fuente: Datos de DANE, elaboración propia.

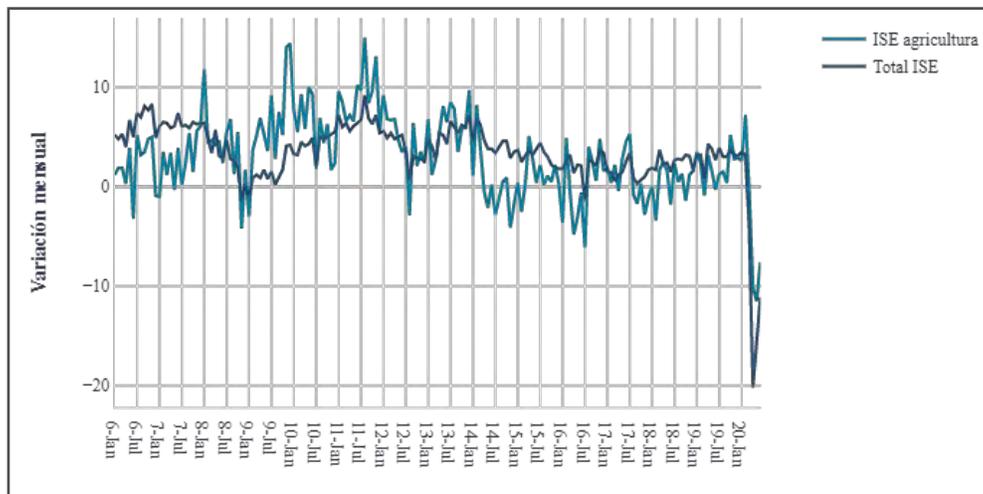
Agricultura en la economía del país.

El sector agrícola juega un rol fundamental dentro de cualquier país, ya que proporciona alimentos y produce bienes primarios para otros sectores económicos. Entre enero y Julio del 2020, Colombia exportó **1.660,95 Millones** de dólares FOB, entre cultivos transitorios y permanentes, con una variación con respecto al mismo periodo del año pasado de **-15,9%** y

-4,3% respectivamente. De igual manera, tiene una participación total de **9,4%** en las exportaciones de Colombia.

En el **gráfico 4** se muestra la variación mensual de la serie desestacionalizada del Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) y del sector de la agricultura. Desde el comienzo de la pandemia el sector agrícola, en el mes mayo, obtuvo una variación de **-11,1%** con respecto a mes anterior. Sin embargo, el ISE total obtuvo una variación de **-20,2%**.

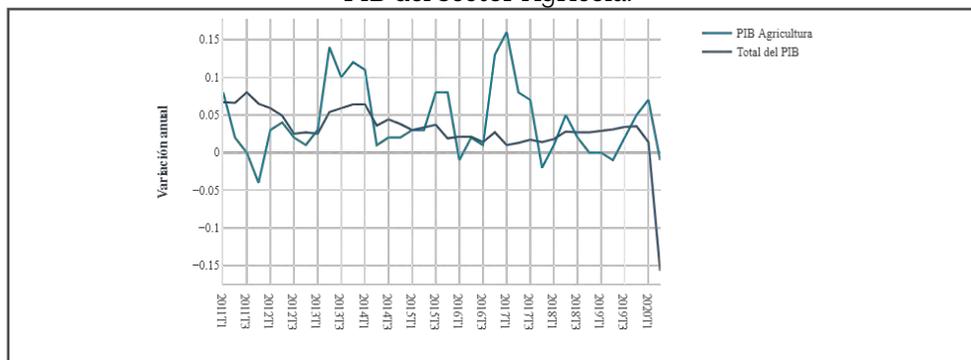
Gráfico 4.
Índice de Seguimiento de la Economía.



Fuente: Datos de DANE, elaboración propia.

En el **gráfico 5** se muestra la variación anual del PIB trimestral a precios constantes, total y del sector agricultura³². Durante la pandemia, el sector registró solo una caída del **1%**, a pesar de que el PIB tuvo una caída del **15,7%** del PIB en el segundo trimestre del 2020. El sector es el que registra la menor variación negativa durante el último trimestre.

Gráfico 5.
PIB del sector Agrícola.

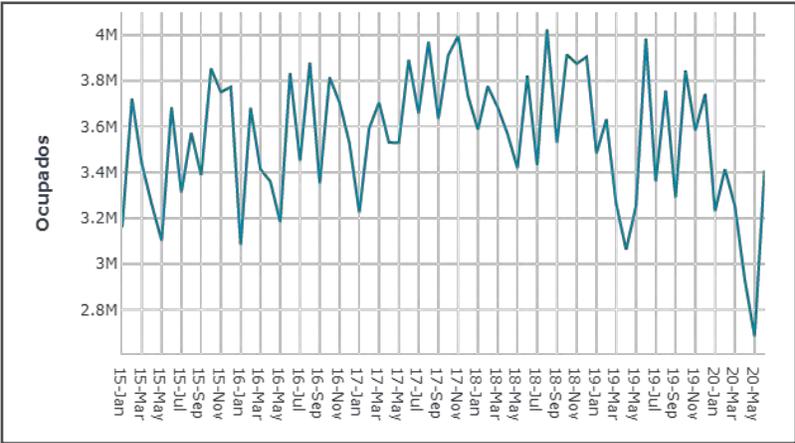


Fuente: Datos de DANE, elaboración propia.

³² CIIU Rev 4, 61 agrupaciones: 001, 002, 003, 004 - 008. Excluyendo ganadería, silvicultura y pesca (009-012, 014-016).

En el **gráfico 6** se presenta la serie mensual desestacionalizada de los ocupados mediante la metodología X-13 ARIMA. En el sector económico Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca se reportaron **3,41 millones** de ocupados en el mes de febrero. Debido a la pandemia de Covid-19 disminuyó a **2,68 millones** en el mes de mayo, y una recuperación para el mes de junio llegando a **3,41 millones**.

Gráfico 6.
Ocupados en Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca.



Fuente: Datos de DANE, elaboración propia.

Anexo 2

Análisis sectorial

Sara Gómez Montoya³³

Contexto general.

El 2020 ha sido un año completamente atípico a todos los anteriores, alterando no solo el desempeño económico, sino el panorama social y las dinámicas mundiales. A pesar de que los efectos del Covid-19 han sido transversales y sobrecogedores, los coletazos de la pandemia a nivel global han tenido efectos atemporales y dispares tanto para los países, como para los sectores económicos y sus habitantes.

El primer trimestre del año, los continentes asiático y europeo fueron los territorios más afectados por el virus, y los primeros testigos de la conmoción económica que implicaron las cuarentenas y los cierres fronterizos. No obstante, la expansión de los contagios y su crecimiento exponencial en nuestro continente, a mediados de marzo y comienzos de abril, golpeó fuertemente las economías americanas, en especial las emergentes. Sin duda, el virus ha representado una crisis no solo económica sino social; y ha señalado una gran brecha en cuanto a las acciones que pueden tomar los países desarrollados frente a países emergentes, debido a su falta de desarrollo interno, más bajos estándares de ingreso y calidad de vida, y la alta dependencia de la demanda externa y de precios de las materias primas. Las opiniones son distintas, y las afecciones desiguales. Un claro ejemplo de esto es el elevado y rápido crecimiento del S&P500 jalonado por empresas de tecnología como *Amazon*, *Apple*, *Alphabet-Google*, y farmacéuticas como *Moderna*, *Pfizer* y *AstraZeneca*; principales protagonistas en tiempos de pandemia.

No obstante, este comportamiento no es un claro reflejo de una recuperación económica, ni un indicador de optimismo para los demás agentes económicos diferentes a los inversionistas. Esto teniendo en cuenta que el crecimiento sigue en terrenos negativos con grandes afectaciones en sectores como el comercio, la industria y el turismo, y una demanda aporreada por la falta de ingreso disponible para las familias.

Mientras las condiciones generales empiezan a cambiar, los países comienzan planes de reactivación y las economías intentan encaminarse nuevamente hacia las sendas de crecimiento positivo; todavía el panorama es incierto, con diferentes escenarios en donde las probabilidades de rebrotes cada vez son más altas y la carrera por la vacuna cada vez se divisa más reñida y alentadora.

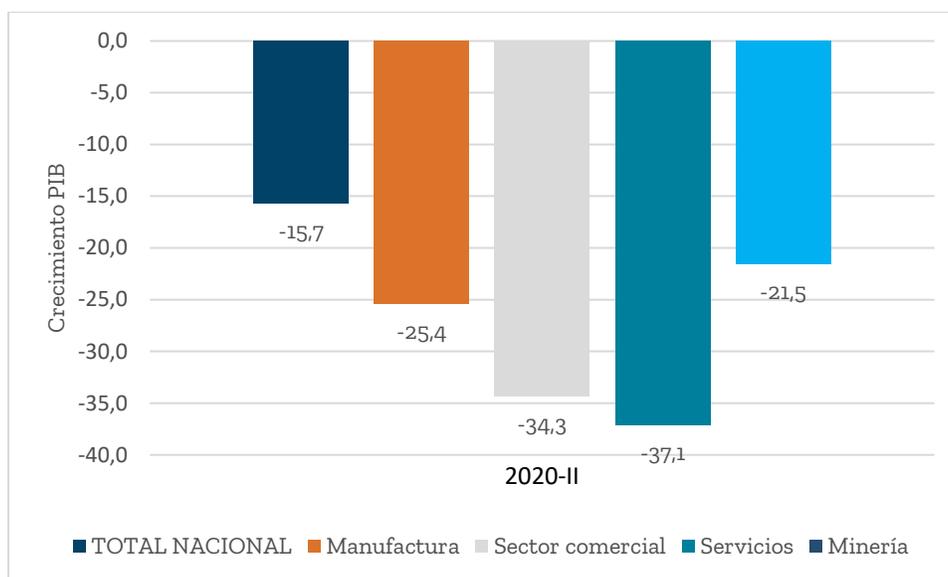
En Colombia, el segundo trimestre del año tuvo una caída del PIB (**15,7%**), que junto con un crecimiento del **1,4%** en el primer trimestre, arroja una variación del PIB semestral del **7,4%**.

³³ Estudiante de Economía y miembro del grupo de Coyuntura Económica, adscrito a la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. sgomezmi0@eafit.edu.co.

Análisis sectorial.

Desglosando el crecimiento del PIB en los diferentes sectores económicos, encontramos ciertas disparidades en su comportamiento. Mientras que ciertos sectores como las actividades inmobiliarias y financieras y el agro, han estado en terrenos de crecimiento positivo, los demás sectores han sentido con fuerza las repercusiones negativas de la pandemia. Las actividades económicas que más contribuyen a la dinámica del valor agregado son: comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas; transporte y almacenamiento; alojamiento y servicios de comida; industrias manufactureras y construcción. (DANE, 2020).

Gráfico 1.
Crecimiento PIB por sector 2020-II.



Fuente: Elaboración propia con datos del DANE.

La gráfica anterior nos muestra los diferentes desempeños por sector económico, denotando que todos los anteriormente mencionados han estado muy por debajo del crecimiento total de la economía. Estas caídas no solo son explicadas por el descenso en la oferta y producción, como veremos más adelante, sino también por un pobre dinamismo en la demanda interna, la cual tuvo una caída del **16,8%**, obedeciendo a una contracción en la inversión, la demanda por rubros de vivienda y construcción, así como de maquinaria y equipo.

El valor agregado de explotación de minas y canteras decrece **21,5%** en su serie original, respecto al mismo periodo de 2019. Esta dinámica se explica por la caída en la extracción de carbón de piedra, lignito, petróleo crudo y gas natural, y actividades de apoyo para la extracción de petróleo y de gas; además de la extracción de minerales metalíferos. Este sector ha sido afectado por los flancos de la demanda y la oferta, puesto que la demanda más importante la ejercía el sector externo, el cual se debilitó notablemente por los cierres fronterizos. Además de la necesidad de presencialidad para los trabajos de explotación y extracción.

En cuanto a las industrias manufactureras, su dinámica se explica por el debilitamiento en la elaboración de productos alimenticios, bebidas y tabaco decrece; además de productos textiles, confección de prendas de vestir, curtido de cueros, fabricación de calzado, fabricación de artículos de viaje, maletas, bolsos de mano y artículos similares, y fabricación de artículos de talabartería. Además de productos de la refinación del petróleo, y actividades relacionadas con combustibles, fabricación de productos farmacéuticos, productos de caucho y de plástico.

Por su parte, el comercio al por mayor y al por menor decrece, principalmente por reparación de vehículos automotores y motocicletas, transporte y almacenamiento, alojamiento y servicios de comida decrece **34,3%** respecto al mismo periodo de 2019. Además, representó el sector de mayor decrecimiento trimestral como lo indica la gráfica. Esto se debió, principalmente, a una marcada disminución en el consumo por parte del recorte del ingreso de las familias

El sector de servicios, compuesto en este informe por actividades artísticas, de entretenimiento y recreación, entre otras, tuvo un decrecimiento del **37,1%** respecto a su valor del año anterior, siendo el sector de más decrecimiento anual entre todos los anualizados. Este sector se espera sea el más afectado por la pandemia ya que es probable que sea de los últimos en reactivarse por su requerimiento de grandes aglomeraciones de personas.

Volatilidad sectorial.

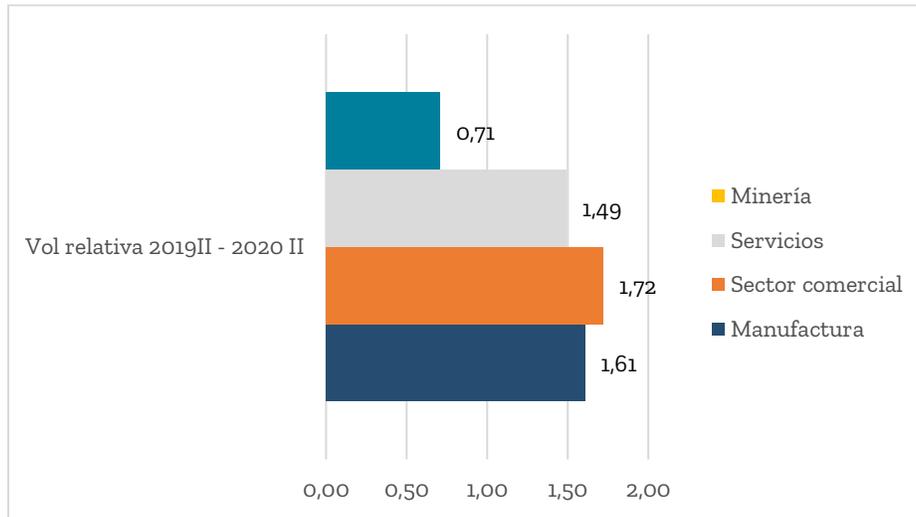
Evaluando las volatilidades relativas de cada sector respecto al PIB y sus correlaciones, podemos examinar su componente cíclico y la desviación que presentan estas series respecto al PIB nacional. Según la [tabla 1](#), podemos evidenciar que las series de mayor volatilidad en cuanto a su desempeño trimestral desde el primer trimestre del 2018 hasta el segundo trimestre del 2020, son el sector comercial y el de servicios recreativos y de entretenimiento. De estos se puede decir que son los más alejados respecto al comportamiento del PIB durante estos últimos años, debido a que en los anteriores su crecimiento había sido superior al del total nacional, y en tiempos de pandemia han sido los dos sectores más afectados y que han representado menos crecimiento. Por otro lado, en cuanto a lo observado para el 2020, el sector de manufactura ha sido el más volátil, por la caída en la demanda de su producción real y la pausa en actividades de producción y fabricación, en especial de la industria textil.

Tabla 1.

Volatilidad trimestral relativa	Manufactura	Sector comercial	Servicios	Minería
Anual (2019-II - 2020-II)	1,61	1,72	1,49	0,71
2018(II)-2020(II)	1,48	1,92	2,03	1,27
Correlación	0,9953	0,9917	0,9924	0,9636

Fuente: Elaboración propia con datos del DANE. (agosto 2020). Datos corregidos de efectos estacionales y de calendario.

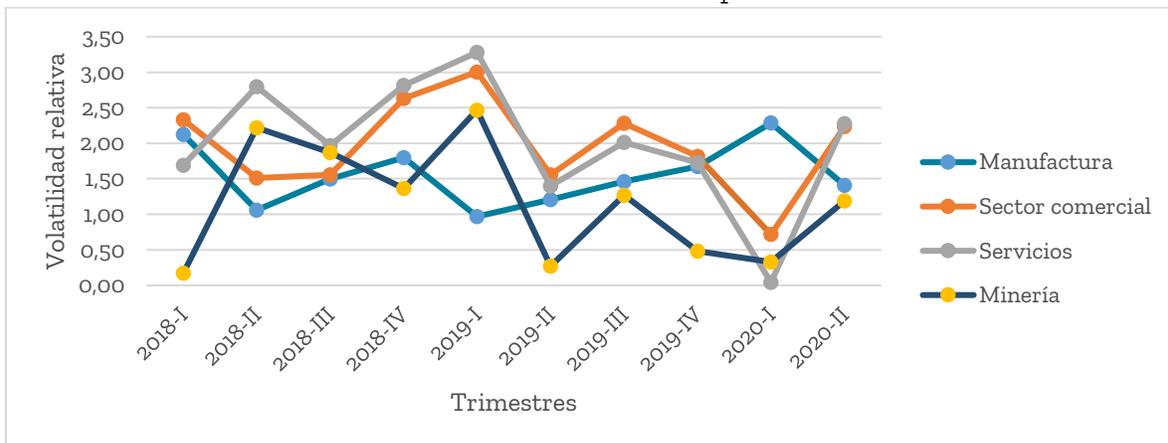
Gráfico 2.
Volatilidad relativa anual de cada sector respecto al PIB.



Fuente: Elaboración propia con datos del DANE.

El sector de la minería es el menos volátil: va muy de la mano con el comportamiento del PIB, debido a los precios del petróleo y de su producción, factores determinantes para el crecimiento del país (altamente dependiente al crudo, al igual que lo es la tasa de cambio). Mientras que el sector más volátil ha sido el comercial, que venía teniendo un buen desempeño con tendencia creciente, pero el choque lo afectó fuerte e inesperadamente aumentando su volatilidad relativa respecto a su crecimiento trimestral.

Gráfico 3.
Volatilidad Trimestral Relativa por sector.

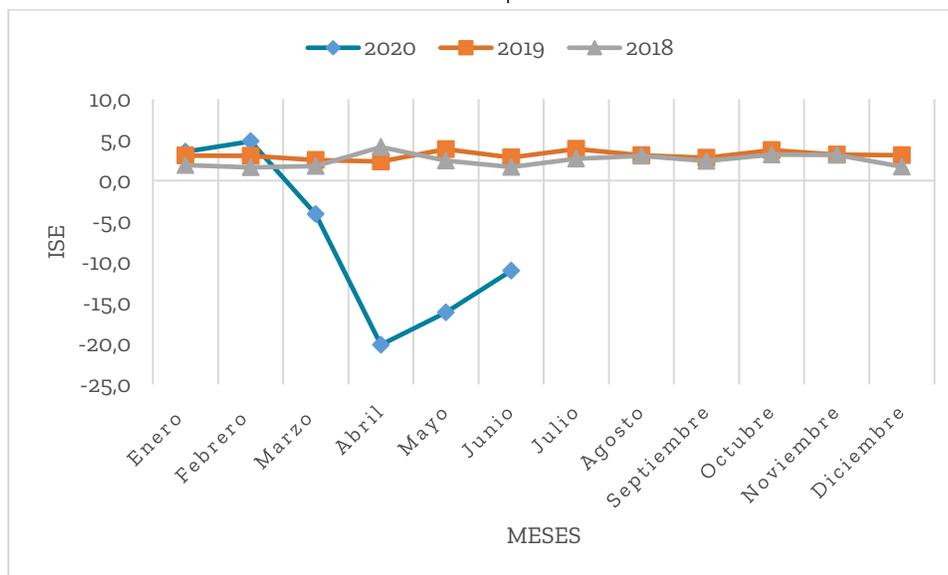


Fuente: Elaboración propia con datos del DANE.

En la gráfica anterior, con evidencia de la tabla anteriormente expuesta, podemos concluir que el sector con comportamiento más disperso y volátil es el de servicios, que desde 2019 II venía disminuyendo su alta volatilidad mostrando indicador de recuperación hasta el 2020-I por efectos de la pandemia; además de la minería, que ha tenido grandes picos y grandes caídas, pues es muy dependiente de los precios de los *commodities* como el petróleo, el gas natural y el carbón.

Índice de Seguimiento de la Economía (ISE)

Gráfico 4. ISE.

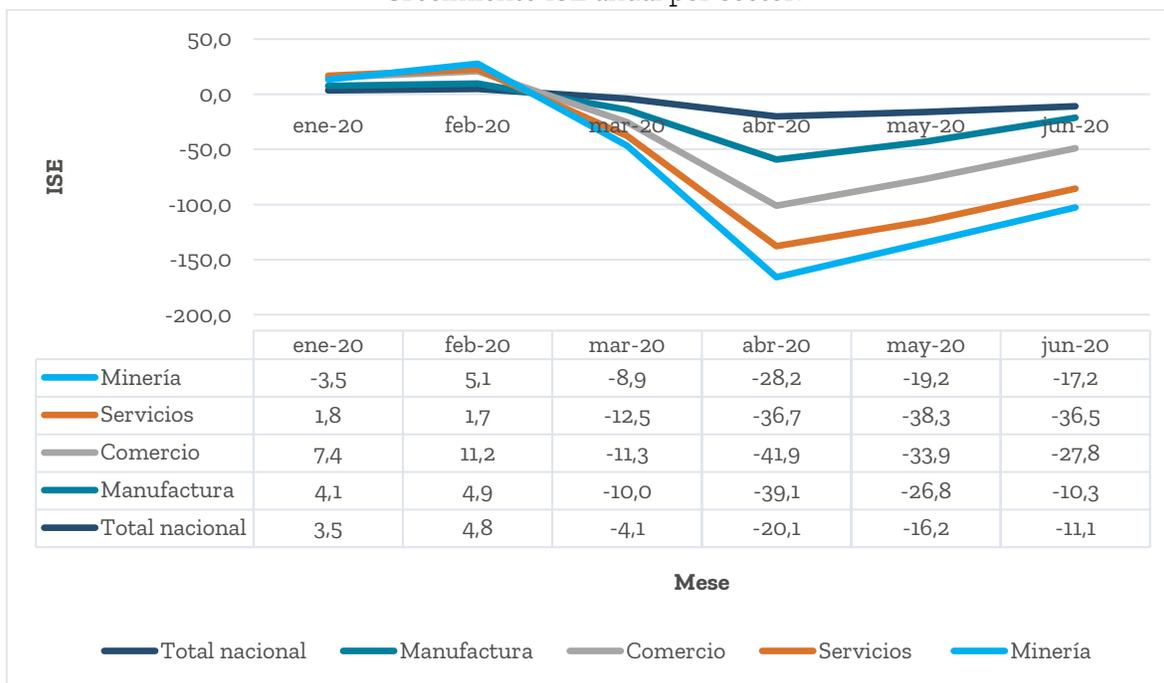


Fuente: Elaboración propia con datos del DANE (agosto 2020). Datos originales de la serie.

Este crecimiento se ve explicado especialmente por el pobre desempeño de los sectores de minería, industria, construcción y turismo. Las actividades secundarias como industria y construcción, registraron las peores cifras anuales del ISE con caídas de **51%**, **29%** y **16,4%** en los meses de abril, mayo y junio respectivamente.

Como podemos ver en la gráfica anterior, el mes de peor desempeño para la economía colombiana fue abril, con una caída mensual del ISE en total nacional del **20,1%**. Sin embargo, el indicador ha ido recuperándose paulatinamente dadas las medidas de reapertura graduales que ha implementado el Gobierno en los meses de mayo y junio, ubicándose en este último mes en un nivel de **96,1%**, lo que representó un decrecimiento de **5,53%** respecto al mes de junio de 2019. Este crecimiento comparativo mensual es un indicio de la escalada gradual de la economía hacia un nuevo dinamismo más libertades económicas, además de paquetes de ayuda del Gobierno, incentivos tributarios e inyección de dinero en la economía por parte del banco central.

Gráfico 5.
Crecimiento ISE anual por sector.



Fuente: DANE.

Por su parte, los peores resultados se observaron en los sectores de recreación, comercio, transporte, turismo, industria y minería, han sido los sectores más afectados por la cuarentena nacional dada su dificultad de operación por trabajo remoto y la necesidad de aglomeraciones de personas para su funcionamiento, como lo es el caso de eventos de entretenimiento, establecimientos públicos y gran parte del sector turismo. Por ejemplo, el sector hotelero tuvo apenas un **10,5%** del total de su ocupación en abril-junio de 2020, reflejando una enorme caída en el turismo, el cual es el principal motor de las actividades terciarias en Colombia junto con los servicios financieros.

En el caso del comercio, su desempeño cuenta principalmente de las menores ventas de los rubros relacionados con el transporte, tanto terrestre como aéreo, por cuenta de la prohibición de los viajes nacionales, internacionales e intermunicipales, además de la venta de vehículos, repuestos y combustibles; actividades que representan, también, gran parte del porcentaje de la demanda por empleo en el país. Así como de las prendas de vestir y accesorios, servicios de alojamiento y comida.

En el caso de la industria se registraron caídas en los seis subsectores, destacando los de refinación y fabricación de químicos, farmacéuticos, plásticos y caucho, dado el colapso mundial en la demanda de combustibles; textiles, confecciones, cuero y calzado, por la menor demanda de los hogares por bienes semi-durables; y metalúrgicos, maquinaria y vehículos en línea con la menor actividad productiva. (ANIF, 2020).

El sector minero siguió viéndose afectado, especialmente por los precios del crudo, destacando su caída de precio por debajo de 20 dólares en el mes de abril, y la poca producción de este y de gas natural; en respuesta a la poca demanda global de recursos energéticos, afectando enormemente el precio de estos *commodities* de los cuales la economía es altamente dependiente.

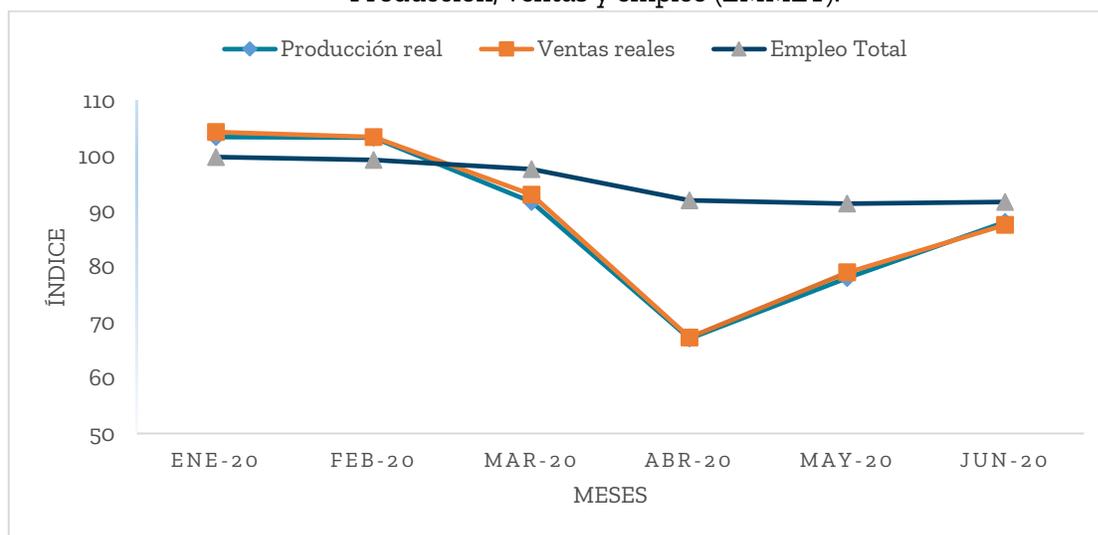
Sin embargo, a pesar de que desde febrero todos los sectores anteriormente mencionados se encontraron muy por debajo del total nacional del ISE, desde mayo del presente año han llegado a niveles por encima del total nacional, y se espera que continúen creciendo a tasas positivas dado el anuncio del Gobierno de establecer aislamientos selectivos en reemplazo a la cuarentena obligatoria.

Encuesta Mensual Manufacturera

En cuanto a la Encuesta Mensual Manufacturera (EMMET), que mide la evolución mensual del sector manufacturero del país (a través de las variables de producción, ventas, empleo, sueldos y horas trabajadas), la producción real en junio de 2020 frente a junio de 2019 presentó una variación de **-9,9%**, las ventas reales de **-11,3%** y el personal ocupado de **-8,1%**.

El sector de manufactura se vio principalmente golpeado por la carencia de demanda por consumo de las familias, en especial, por bienes semi-durables como ropa, calzado y accesorios. Por otro lado, también se afectó el sector transporte con la caída en picada de la demanda de automóviles en los meses de abril y mayo dadas las restricciones de movilidad en el país y el recorte en el ingreso de las familias.

Gráfico 6.
Producción, ventas y empleo (EMMET).



Fuente: Elaboración propia con datos del DANE.

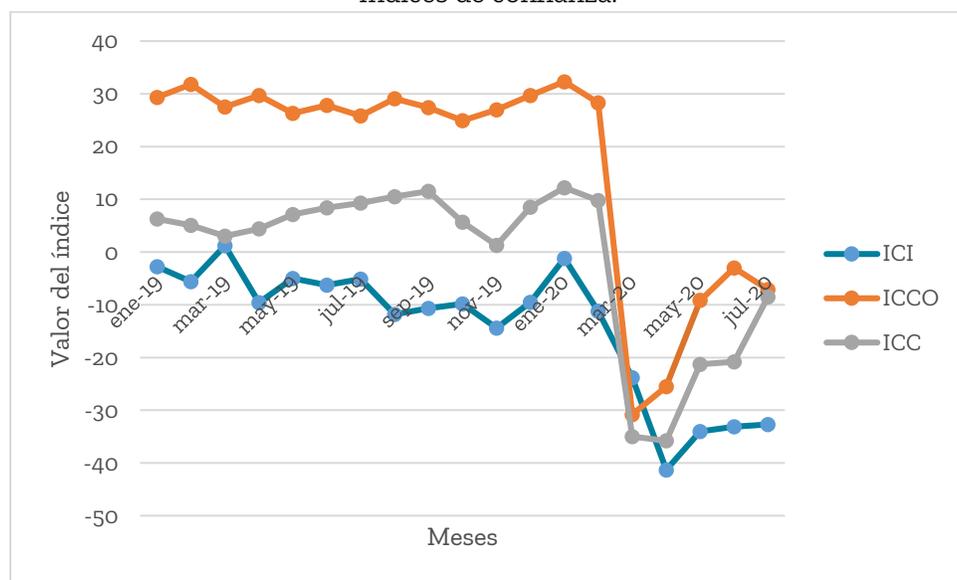
De las 39 actividades industriales representadas por la encuesta, un total de 30 registraron variaciones negativas en su producción real. Entre ellas las que tuvieron peores registros en cuanto a producción real y ventas, fueron curtido y recurtido de cueros y pieles, fabricación de artículos de viaje, bolsos de mano y artículos similares en cuero; fabricación de calzado, de

vehículos automotores y sus motores, de partes, piezas (autopartes) y accesorios (lujos) para vehículos; y otras industrias manufactureras. Todas estas actividades tuvieron un decrecimiento en la producción y en las ventas por encima del **21%** respecto a 2019.

Vemos que las ventas y la producción tienen un movimiento simultáneo y parejo, con una resaltada disminución en el mes de marzo y abril, comenzando a ubicarse en terrenos negativos. Sin embargo, estos indicadores se han ido recuperando a medida que la reactivación económica se va dando en el país, y las personas pueden retornar a los distintos establecimientos de comercio al por mayor y al por menor. Por otro lado, a pesar de que la caída en el empleo total no ha sido tan abrupta, viene cayendo sostenidamente desde el mes de marzo sin mostrar tendencia de recuperación. Este aspecto es debido al cierre de muchas fábricas y empresas y al recorte de empleados, tanto por suspensión de actividades como por reestructuración interna y pérdida de ingresos por ventas.

Índices de confianza

Gráfico 7.
Índices de confianza.



Fuente: Elaboración propia con datos del Fedesarrollo. Datos de la encuesta de opinión al consumidor y la encuesta de opinión empresarial.

La gráfica anterior nos muestra los índices de confianza de los diferentes actores de la economía. El ICC representa el índice de confianza del consumidor, el ICCO el índice de confianza del comercio y el ICI el índice de confianza de la industria.

Vemos que el índice de peor caída relativa fue el ICCO para el mes de marzo, obedeciendo a las pobres expectativas de desempeño del comercio tras la imposición de la cuarentena nacional y la suspensión de gran parte de las actividades comerciales en el país. Por lo que podríamos decir que, desde marzo, el ambiente empresarial previó las nefastas consecuencias que tendría la pandemia para el país. el Índice de Confianza Comercial se ubicó en **-30,8%** y el Índice de Confianza Industrial registró un balance de **-35,0%**, alcanzando ambos sus valores más bajos desde que se realiza esta medición. Estos desplomes se explican, principalmente, por

una reducción de las expectativas de situación económica para el próximo semestre y por la disminución en la situación económica actual de la empresa, dada por una reducción en el indicador del volumen actual de pedidos y, en menor medida, a un incremento en el nivel de existencias. (Fedesarrollo, EOE, 2020). Sin embargo, estos dos indicadores han ido creciendo, a pesar de ubicarse, todavía, en terrenos negativos, con el ICCO acomodándose más rápidamente que el ICI. Según el reporte de la entidad, "El **30,0%** de las empresas presentó alguna afectación en su operación, en un **88,0%** relacionada con el Covid-19. El **43,8%** de las empresas afirmó que el número de empleados disminuyó comparado con enero de 2020. Frente a la liquidez necesaria para responder con sus compromisos, únicamente el **21,7%** de las empresas encuestadas puede hacerlo por más de 8 semanas" (Fedesarrollo, EOE, 2020). Esto colabora a que el pronóstico de la industria sea un poco más pesimista que el del comercio en general, puesto que la producción sigue siendo impactada de forma negativa a pesar de la recuperación. En julio, el incremento en la confianza de los comerciantes frente al mes anterior obedece a una disminución en el indicador del nivel de existencias y a un incremento en las ventas reales, además de un aumento en el indicador de expectativas de situación económica para el próximo semestre y de un incremento de **1,5 pps** en el indicador de situación económica actual de la empresa.

En el caso del ICI, el cual representa la confianza y expectativas del consumidor y es un indicador fundamental para el consumo, venía recuperándose durante finales de 2019 por las expectativas al alza del crecimiento para este año y las condiciones económicas positivas que registró el país en sus últimos trimestres. Sin embargo, podemos ver que el inicio de la pandemia le procuró una caída del **23,8%** en marzo, obedeciendo al desplome de los índices de condiciones económicas y al índice de expectativas del consumidor. Este indicador refleja la profunda incertidumbre que inundó a los colombianos desde el inicio de la pandemia en marzo, y el temor con el que asumieron las familias la llegada del virus al país. La incertidumbre no solamente fue en cuanto al bienestar y la salud, sino también en cuanto a la económica, dado el choque negativo que estaría por llegar, el incremento de cifras negativas como el desempleo, y el recorte de su ingreso disponible. La confianza de los consumidores disminuyó en todos los estratos socioeconómicos y en las cinco ciudades analizadas frente a febrero de 2020. A su vez, la disposición a comprar vivienda y la disposición a comprar bienes, muebles y electrodomésticos disminuyó en las cinco ciudades. (Fedesarrollo, EOC, 2020). En abril, el índice registró un balance de **-41,3%**, el resultado más bajo desde que se realiza la medición representando una disminución de 17,5 puntos porcentuales frente al mes anterior. Este indicador coincide con la mayor caída del ISE del PIB nacional, mes de peor desempeño de la economía colombiana desde que se tiene referencia histórica. Este indicador siguió estando jalonado por las expectativas negativas de las condiciones económicas y el índice de expectativas del consumidor, además del incremento preocupante de la tasa de desempleo y la precaria dinámica productiva del país.

Sin embargo, en los meses de junio y julio el indicador mostró una recuperación importante por las primeras fases de recuperación y apertura económica gradual, además de la llegada de apoyos económicos por parte del Gobierno y la reestructuración de muchos sectores empresariales para afrontar la pandemia. En el mes de julio registró un balance de **-32,7%** representando un incremento de **0,4 puntos** porcentuales frente al mes anterior. El aumento del optimismo en los consumidores se da por la recuperación, la salida de los demás países y la

reapertura sistémica. Además, del papel de la transformación tecnológica y del anuncio de mayores paquetes de ayudas socioeconómicas y mejores panoramas de ventas en las empresas.

Referencias

ANIF, Banco de Bogotá (2020). Comentario económico del día. Crecimiento, Covid y aislamiento: el peor registro de la historia. Agosto 28 de 2020. Bogotá D.C.

ANIF (2020). Informe semanal N1505. Crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2020: el efecto del virus se sintió con fuerza. Bogotá D.C.

Banco de la República (2020). Boletín de indicadores económicos. 24 agosto 2020. Bogotá D.C

Botero G, Jesús Alfonso; Montañez H, Fernando (2020): Informe especial coyuntura económica. Efectos en la economía colombiana del Covid-19. Grupo de Análisis de Coyuntura Económica. Universidad EAFIT.

DANE (2020). Boletín Técnico Producto Interno Bruto (PIB) II trimestre 2020. Bogotá D.C.

DANE (2020). Boletín Técnico Indicador de seguimiento al a economía (ISE) junio 2020. Bogotá D.C.

DANE (2020). Boletín Técnico Índice de Producción Industrial (IPI) junio 2020. Bogotá D.C.

DANE (2020). Boletín Técnico Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial EMMET. Junio 2020. Bogotá D.C.

DANE (2020).

Escuela de economía y finanzas Universidad EAFIT. Grupo de Análisis de Coyuntura Económica. (2020). Economía colombiana. Análisis de Coyuntura N9. junio 2020.

Fedesarrollo (2020). Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC). Boletín mensual.

Fedesarrollo (2020). Encuesta de Opinión Empresarial (EOA). Boletín mensual.

Fedesarrollo (2020). Prospectiva Económica. Agosto 2020.

Hurtado R, Álvaro. (2019). Informe especial coyuntura económica. Boletín informativo. Panorama económico internacional. Grupo de Análisis de Coyuntura Económica. Universidad EAFIT.

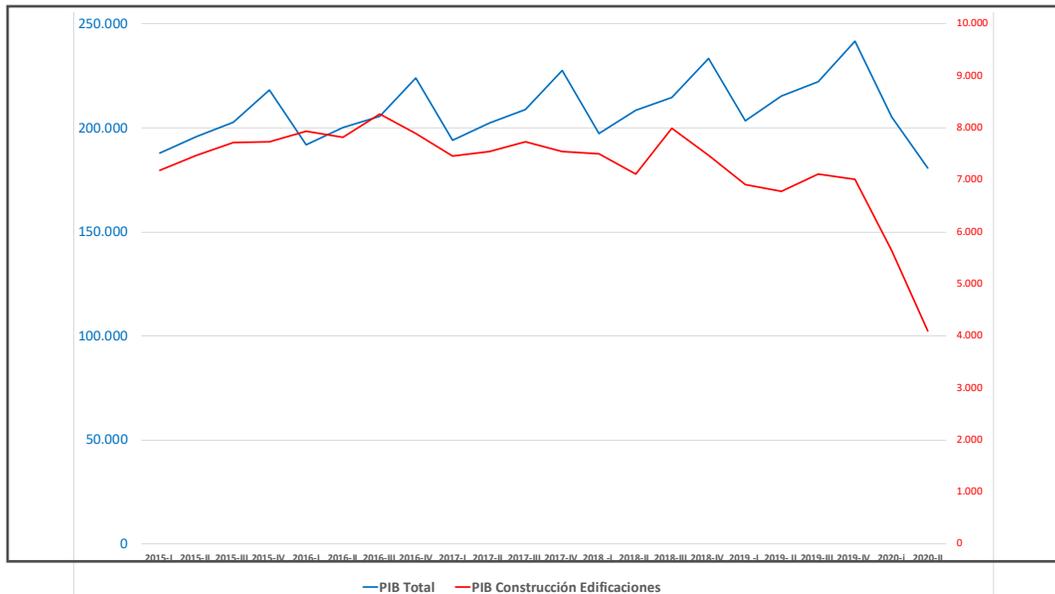
Anexo 3

Coyuntura de la Industria de la Construcción

Fernando Cárdenas E.³⁴

La industria de la construcción contribuye en forma importante a la producción y el empleo en Colombia. Ha representado en la última década, en promedio, un **6,7%** del PIB y **6,1%** del empleo total. Más de la mitad del PIB de construcción corresponde a edificaciones, que han aportado alrededor del **52,7%**, mientras que el restante **47,3%** proviene de obras civiles y actividades especializadas de infraestructura.

Gráfico 7.
PIB Total y PIB Construcción de Edificaciones.



Fuente: Autor y datos Camacol DANE junio 2020.

La construcción y la economía

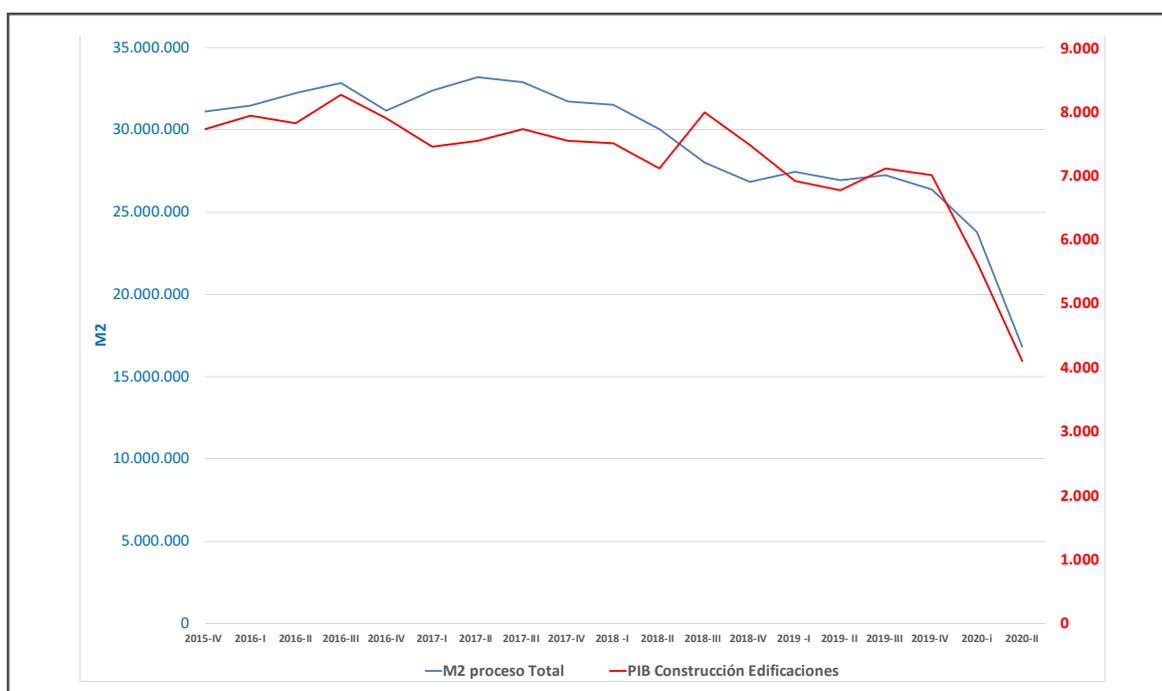
El gráfico 1 ilustra cómo a pesar de que la economía (línea azul en la escala de la izquierda) presentaba una tendencia de crecimiento hasta finales de 2019, la construcción de edificaciones (línea roja en la escala de la derecha) ya empezaba a mostrar una tendencia decreciente antes de la crisis originada por la pandemia, que comenzó a tener efectos a finales del primer trimestre de 2020. Como se observa en la gráfica, el PIB total y el PIB de construcción de edificaciones cayeron dramáticamente a raíz de la crisis. Sin embargo, la

³⁴ Estudiante del Doctorado en Economía y miembro del grupo de Coyuntura Económica, adscrito a la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. fcardeni@eafit.edu.co

pendiente en la caída de la construcción es significativamente mayor. Mientras que la economía completa se redujo en términos reales el **25.2%** entre el último trimestre de 2019 y el segundo trimestre de 2020, en ese mismo periodo el PIB de construcción de edificaciones bajó un **41,5%**.

Si bien los efectos de la crisis han sido negativos y muy importantes para la industria de la construcción, su reactivación y crecimiento pueden jugar un papel fundamental en la recuperación económica y en la generación de empleo que tanto necesita el país en estos momentos.

Gráfico 8.
PIB Construcción y Metros Cuadrados en Proceso, COP constantes 2015.

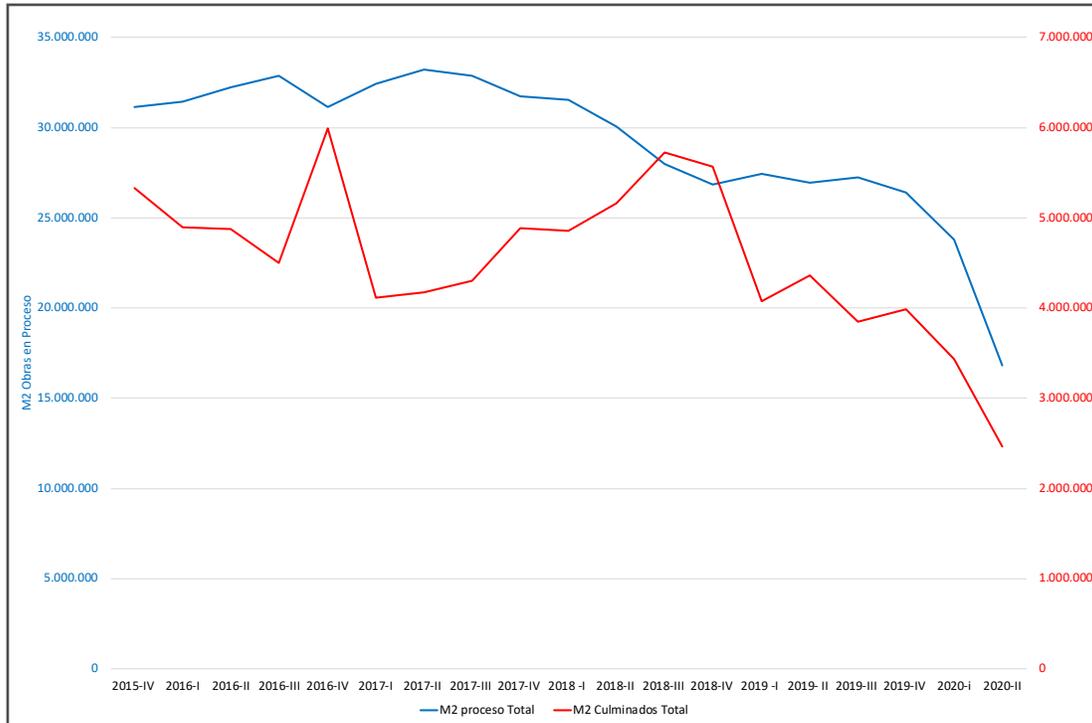


Fuente: Autor y datos Camacol DANE junio 2020.

El gráfico 2 muestra la estrecha relación que existe entre el PIB de la construcción y los metros cuadrados de edificaciones en proceso (línea azul en la escala de la izquierda). Los metros cuadrados de obras en proceso, vienen disminuyendo desde el segundo trimestre de 2017 y muestran una caída sustancial en los dos trimestres de 2020 como consecuencia de la pandemia. Si bien la industria de construcción tiene un largo ciclo de producción y por lo tanto presenta un retraso importante en relación con la demanda, las cifras muestran que el inventario de obras en proceso ha venido disminuyendo, y ya refleja los efectos de la crisis. Lo mismo sucede con los metros cuadrados concluidos como se puede observar en el gráfico 3 (línea roja en la escala de la derecha), aunque la pendiente de caída de este rubro es menor que la de las obras en proceso, debido a que las obras que ya estaban en construcción continuaron a pesar de la crisis para ser terminadas y comercializadas. Además, como se ve más adelante, la crisis afectó el comienzo de nuevas obras.

Inventario de proyectos en proceso y obras concluidas

Gráfico 9.
M2 concluidos y en Proceso.

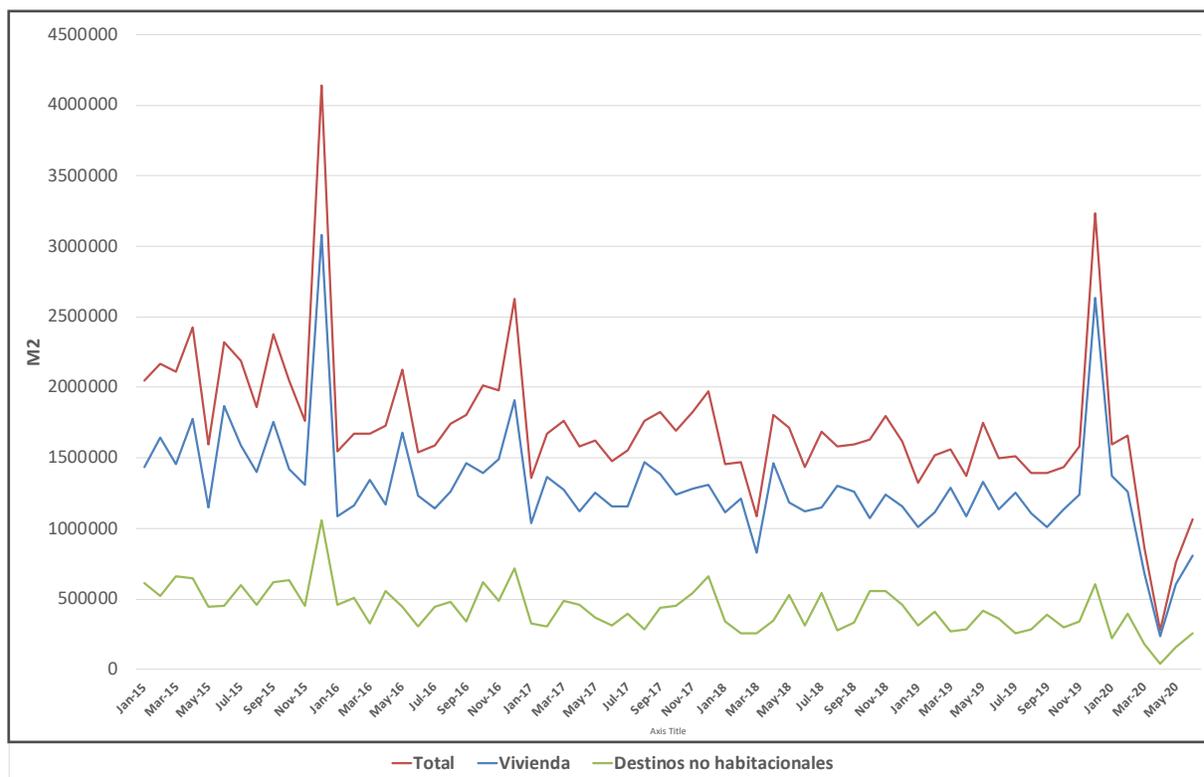


Fuente: Autor y datos Camacol DANE junio 2020.

Las medidas de aislamiento social y de control de la pandemia afectaron sustancialmente la industria, paralizando las obras, aplazando su terminación y reduciendo la demanda de edificaciones en el corto plazo. Las obras en proceso pasaron de **26,4 millones** de metros cuadrados en el último trimestre de 2019 a **16,8 millones** en el segundo trimestre de 2020. Durante ese mismo periodo, las obras culminadas pasaron de **4 a 2,5 millones** de metros cuadrados.

La crisis aplaza o desincentiva las decisiones de invertir en la construcción de nuevas obras. Esto se ve reflejado en la reducción de áreas correspondientes a licencias aprobadas. Como se mencionó anteriormente, por el largo ciclo de producción, en la industria de la construcción existe un retraso significativo entre el momento en que se toman las decisiones de iniciar los proyectos y el producto final, que en este caso estaría medido por los metros cuadrados de las obras culminadas. El tiempo entre la decisión de inversión y la culminación de las obras varía bastante con el tipo de obra y suele estar entre 9 y 28 meses. Las licencias aprobadas son, entonces, un indicador que anticipa el desempeño futuro de la industria. El gráfico 4 muestra el comportamiento reciente del total de los metros cuadrados de licencias aprobadas de construcción y la división entre vivienda y destinos no habitacionales.

Gráfico 10.
Licencias Aprobadas (M2) por destino.



Fuente: Autor y datos Camacol y DANE junio 2020.

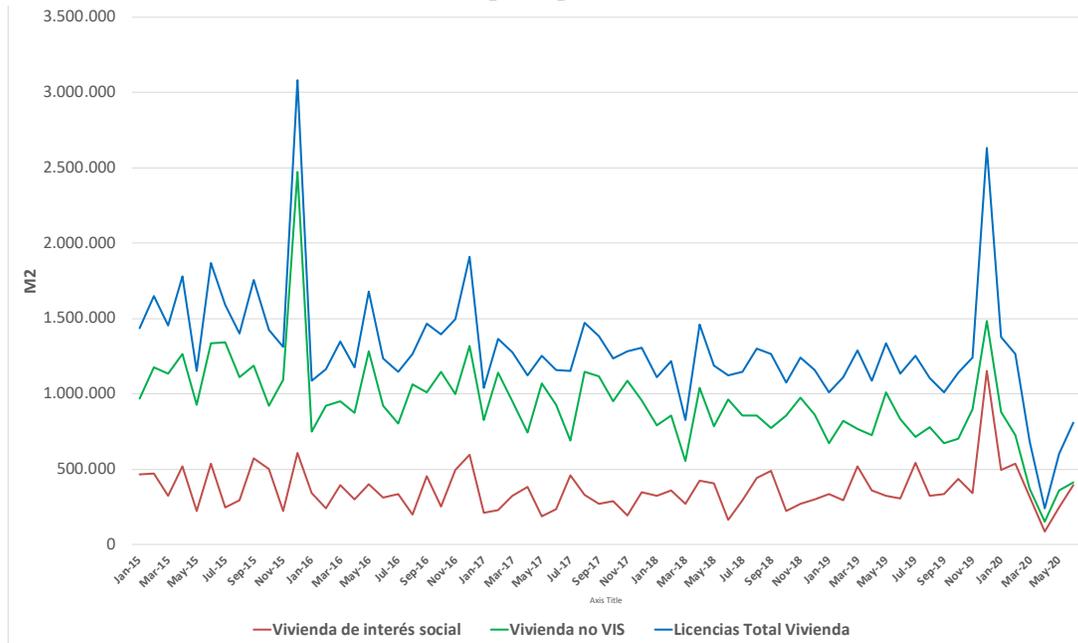
Nuevas obras

En febrero, antes de la crisis, el **76%** de los metros cuadrados aprobados correspondía a vivienda, y el **24%** a otros destinos no habitacionales. Como consecuencia de la crisis, las licencias y los metros cuadrados aprobados cayeron dramáticamente en marzo y abril, tanto en el caso de vivienda como en el de otros destinos no habitacionales. Los datos correspondientes a mayo y junio muestran una recuperación importante. En junio las aprobaciones de vivienda alcanzaron niveles del **64%** de los metros cuadrados aprobados mensuales anteriores a la crisis, y los destinos no habitacionales alcanzaron niveles del **65%**. Mostrando que la recuperación ha sido similar en ambos frentes.

Se espera, entonces, que el efecto de esta reducción de licencias durante la crisis tenga un efecto negativo gradual en las obras en proceso y en las obras culminadas. Esto en el transcurso de los próximos 9 a 28 meses.

El gráfico 5 muestra la composición reciente de metros cuadrados aprobados en licencias para la construcción de vivienda. Antes de la crisis **43%** de los metros aprobados correspondían a Vivienda de Interés social (VIS) y el **57%** a vivienda no VIS.

Gráfico 11.
Licencias por tipo de vivienda.



Fuente: Autor y datos Camacol y DANE junio 2020.

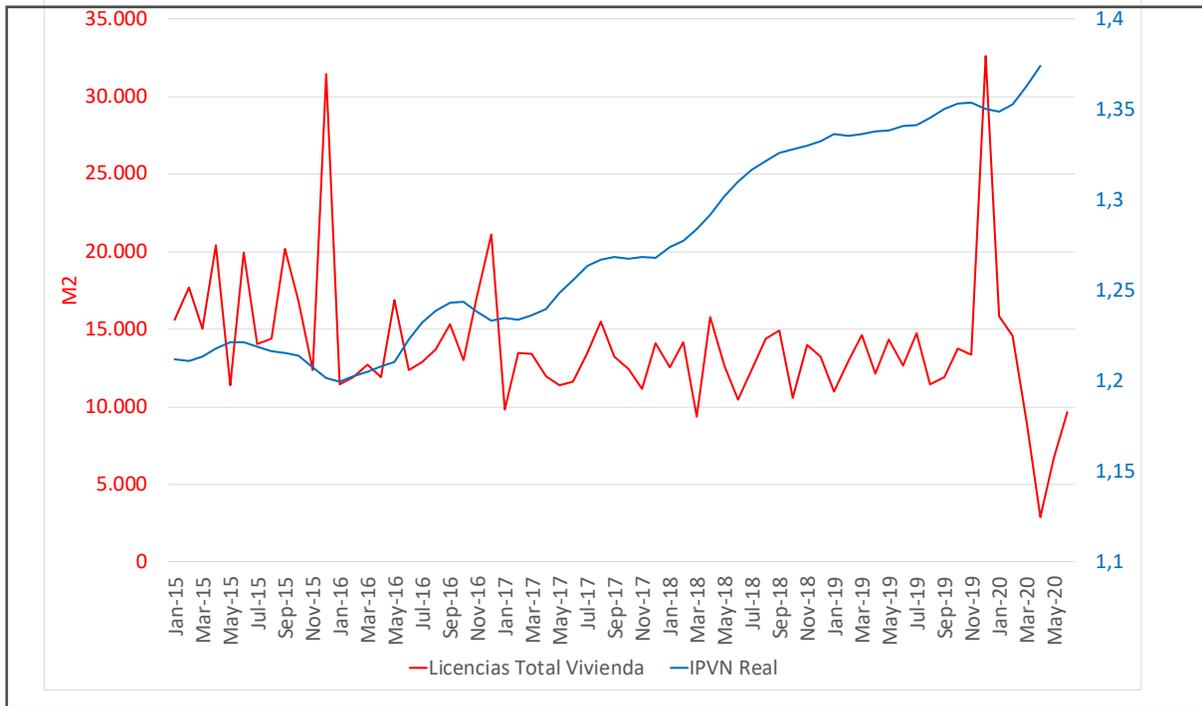
La grafica muestra los efectos de la crisis en marzo y abril con caídas en ambos tipos de vivienda, así como la rápida recuperación en mayo y junio. Esta recuperación es mayor en la Vivienda de Interés Social que ya en junio alcanza el **73%** de los niveles anteriores a la crisis. Mientras que la recuperación en la vivienda no VIS es menor, alcanzando apenas el **57%** del nivel de metros cuadrados aprobados en febrero (antes de que empezara el confinamiento preventivo).

Los precios de la vivienda y las nuevas obras

La rentabilidad esperada para quienes invierten en desarrollar nuevos proyectos de construcción depende, en gran medida, de los precios a los cuales se pueden vender estos proyectos, así como de los costos de construcción incluyendo los financieros.

El gráfico 6 muestra cómo a pesar de la caída reciente en las licencias aprobadas (línea roja en la escala de la izquierda) el índice de precios de adquisición de vivienda en términos reales (línea azul en la escala de la derecha) continúa creciendo. Los precios de venta de las viviendas en términos reales no parecen haberse visto afectados por la crisis del Covid-19.

Gráfico 12.
Licencias e Índice de Precios de Vivienda Nueva.
Licencias e Índice de Precios Vivienda Nueva

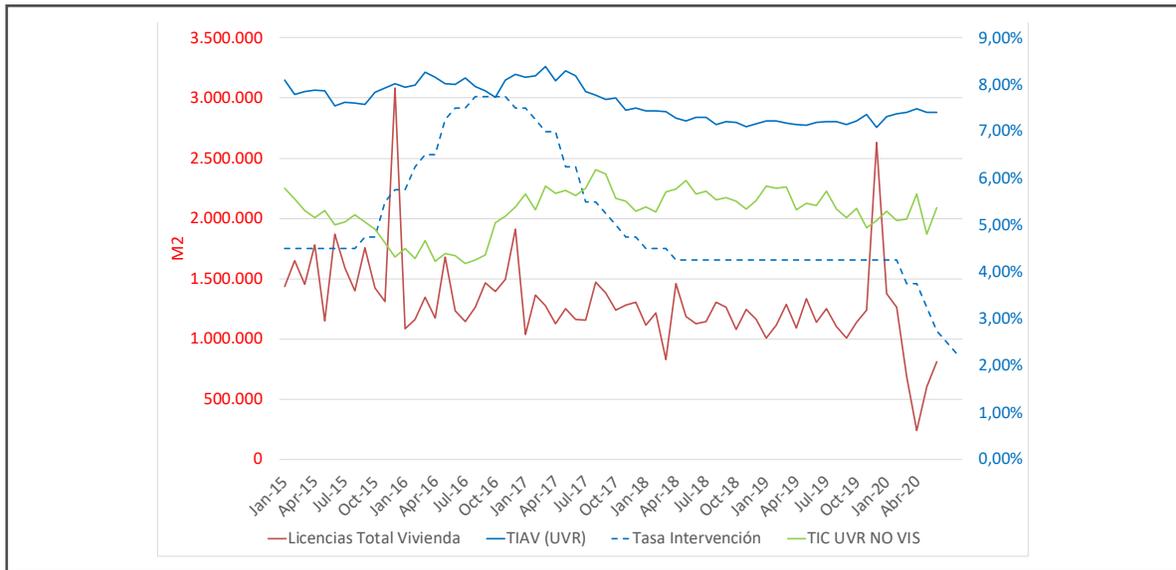


Fuente: Autor y datos Camacol y DANE junio 2020.

Licencias y tasas de interés

En la medida en que las tasas de interés para la adquisición de la vivienda nueva sean menores, la demanda de nuevas viviendas debe aumentar y, por consiguiente, los constructores se ven incentivados a adelantar nuevos proyectos. Al mismo tiempo, si las condiciones generales de tasas de interés son bajas, los créditos a los constructores serán más atractivos y facilitarán la inversión en nuevos proyectos. El gráfico 7 muestra cómo a pesar de las reducciones recientes en la tasa de intervención del Banco de la República (línea punteada azul en la escala de la derecha) la tasa de interés para créditos al constructor (línea verde en la escala de la derecha) aumentó su volatilidad durante la crisis, pero se mantiene alrededor de los mismos niveles que presentaba antes de la coyuntura. La tasa de interés para la adquisición de nueva vivienda tampoco ha rebajado con las reducciones en la tasa de referencia. Mientras que la tasa de intervención pasó de **4,25%** en febrero a **2,75%** en junio, y continuó bajando hasta situarse en **2,25%** en agosto; la tasa de interés al constructor subió de 5,10% en febrero a **5,38%** en junio, y la de adquisición de vivienda nueva de **7,37%** a **7,4%** en el mismo periodo.

Gráfico 13.
Licencias y Tasa de Interés de Adquisición y al Constructor.

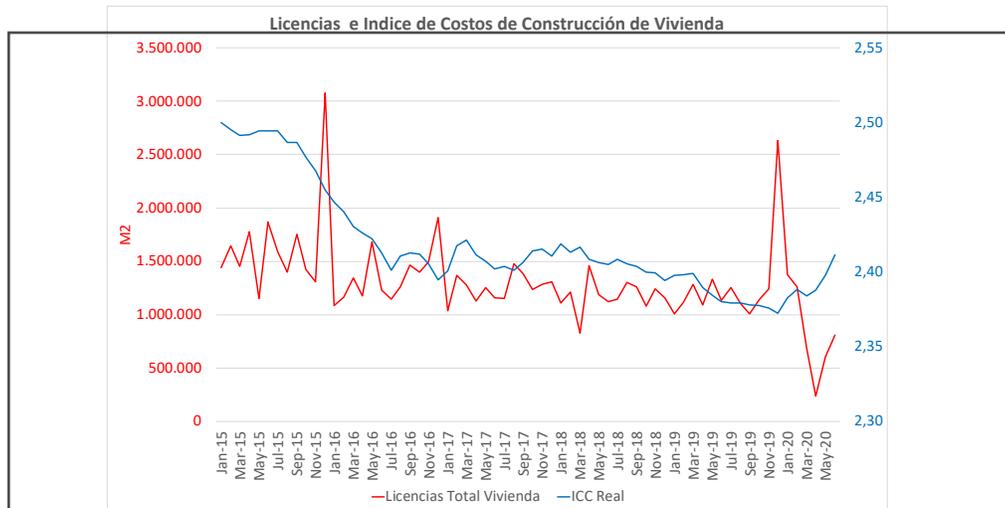


Fuente: Autor y datos Camacol y DANE junio 2020.

De este análisis, es claro que la política monetaria no ha tenido un impacto sobre las tasas de interés de la construcción y, consecuentemente, este mecanismo de transmisión de la política monetaria no ha surtido efecto en la reactivación de la industria.

Como se ve en el gráfico 8 los costos de construcción en términos reales (línea azul en la escala de la derecha) tampoco han bajado durante la crisis del Covid-19. Por el contrario, han subido considerablemente desde febrero.

Gráfico 14.
Licencias y Costos de Construcción.

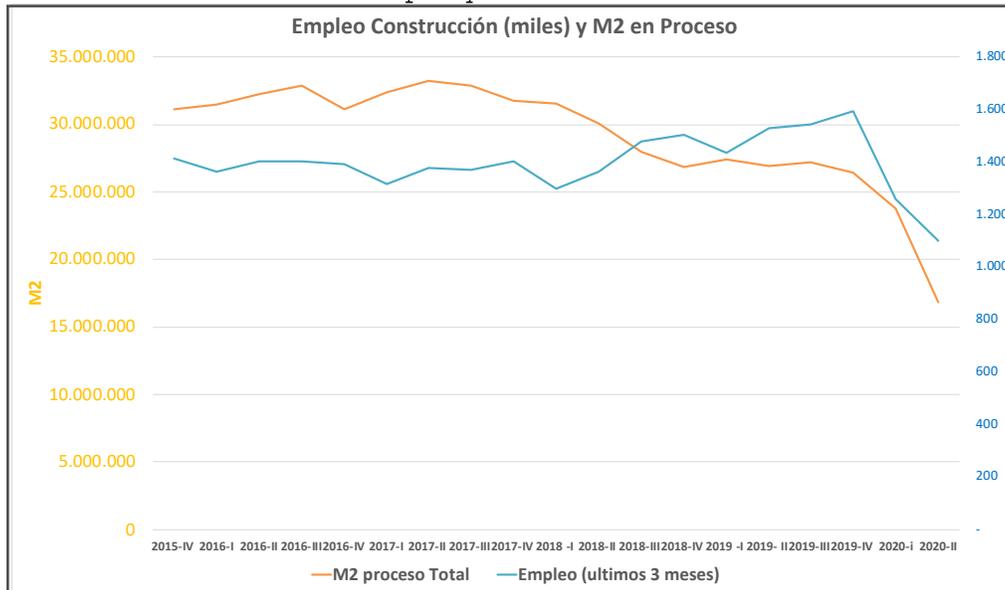


Fuente: Autor y datos Camacol y DANE junio 2020.

Construcción y empleo

Como se menciona anteriormente, la industria de la construcción aporta alrededor del **6%** del empleo. El **gráfico 9** muestra como el número de personas ocupadas en la construcción (línea azul en la escala de la derecha) ha bajado pronunciadamente desde que empezó la crisis. El empleo en construcción está asociado al comportamiento de las obras en producción (línea amarilla en la escala de la izquierda). La construcción pasó de tener **1,6 millones** de personas ocupadas en el último trimestre de **2019**, a **1,1 millones** en el segundo trimestre de 2020 perdiendo cerca de **500 mil** empleos. Los datos recientes muestran una ligera recuperación de **163 mil** puestos de trabajo en julio. Sin embargo, sigue siendo fundamental poner en práctica una política pública que apoye el crecimiento de la industria y la generación de empleo.

Gráfico 15.
Empleo y M2 en Proceso.



Fuente: Autor y datos Camacol DANE junio 2020.

Política pública para la recuperación de la construcción

El 28 de mayo de 2020 el Gobierno anunció un plan de recuperación del sector edificador. Este plan se basa en otorgar subsidios para la compra de **200 mil** viviendas durante los próximos dos años. **100 mil** de estos subsidios son para vivienda de interés social a familias con ingresos inferiores a los 4 salarios mínimos, y 100 mil para viviendas no VIS que no superen los **500 SMMLV** (unos **\$440 millones** de pesos) para hogares de cualquier nivel de ingreso. El programa total tiene un costo estimado, en dos años, de **\$7,2 billones** de pesos, y se espera que tenga un efecto importante en términos de recuperación de empleo en la industria de la construcción y en el PIB.

Conclusiones

La industria de la construcción ha jugado históricamente un papel importante en el PIB y en el empleo en Colombia. A partir de 2017 la construcción ha mostrado tendencias negativas en todos sus indicadores. Las tendencias en el PIB real de la construcción, los metros cuadrados culminados y en proceso; y las licencias aprobadas han sido negativas. A pesar de esto, el empleo mantuvo un nivel creciente hasta finales de 2019, pero ya en 2020 comienza a desplomarse viéndose aún más afectado con la crisis del Covid-19. El confinamiento y la incertidumbre han tenido un efecto negativo sobre las nuevas obras de construcción y sobre el empleo. Las políticas públicas de impulso al sector en los últimos años y en el corto plazo, incluyendo la política monetaria y la reducción reciente de las tasas de interés, no parecen haber tenido un efecto importante. Aún está por verse el efecto de la nueva política de subsidios que apenas está en ejecución. De todas formas, parecería importante que adicionalmente al programa de subsidios, se tomaran otras medidas tendientes a mejorar la, hasta ahora, lenta transmisión de la política monetaria a los tomadores de crédito, tanto para la compra de vivienda como para la construcción.

Es importante asegurar el comportamiento competitivo de los intermediarios financieros, e implementar medidas como aumentar en el corto plazo la relación LTV (*loan to value*), con el fin de aumentar la proporción de crédito en relación con el valor de los inmuebles para impulsar la demanda de vivienda y de edificaciones en general. También, podrían reducirse temporalmente los requerimientos de capital de los intermediarios financieros para los créditos de vivienda y de construcción, o crear algún otro tipo de incentivo regulatorio en el corto plazo que permita agilizar la respuesta de estos intermediarios a la política monetaria expansiva y a la reducción de intereses.



Escuela de Economía y Finanzas
Centro de Investigación Económicas y Financieras (Cief)
Grupo de estudios en Economía y Empresa

Carrera 49 # 7 Sur - 50, Medellín - Colombia
Teléfono: +57 4 261 95 00 ext. 9532 - 261 95 32
cief@eafit.edu.co