

Comentario Económico del día

Marzo 30 de 2020

Índice de Sufrimiento Macroeconómico: efectos del SARS-Cov2 en el año 2020

El año 2020 había iniciado con perspectivas favorables para Colombia, en el que esperábamos que continuara consolidándose la tendencia de recuperación económica observada en 2018-2019. Sin embargo, el panorama macroeconómico ha cambiado radicalmente en las últimas semanas por cuenta de los choques generados por la propagación mundial del SARS-Cov2 (con cerca de 785.000 personas infectadas a nivel global, según el reporte más actualizado a marzo 30 / 7:00 p.m.) y la guerra de precios del petróleo (promediando US\$22-30/barril-Brent desde mediados de marzo, una caída de 55%-65% respecto al cierre de 2019).

Bajo este panorama, resulta oportuno realizar un análisis del entorno macroeconómico a través del Índice de Sufrimiento Macroeconómico (ISM), definido como: $(\text{inflación} + \text{desempleo}) - (\text{crecimiento económico})$. En esta nota presentamos el desempeño del ISM, por quinquenios, para el período 1970-2020, en el que se observan notorios avances en las tres variables que componen el índice. Adicionalmente, presentamos nuestra proyección para 2020, considerando los retos que está enfrentando el país por cuenta de la crisis de salud pública a causa de la propagación del SARS-Cov2. En todo caso, los resultados que se obtendrán en este año serán mucho mejores que los registrados en las décadas 1970s y 1980s. Los avances del ISM son notables y nos muestran que estamos en otro nivel y que la economía colombiana ha tenido una mejoría notable en los últimos 20 años.

En el gráfico adjunto se observa cómo el balance neto entre los males de la economía (inflación y desempleo) y la virtud (crecimiento) mostró una trayectoria descendente durante el período 1985-2014, pasando de niveles promedio de 31.6% hacia 9.1%. Ese mejor

comportamiento del ISM estuvo influenciado, particularmente, por los resultados del período 2010-2014, en gran medida, por el súper ciclo de *commodities*, con elevados precios del petróleo (promediando US\$102/barril-Brent) y el carbón (US\$90/tonelada). Esto permitió que el PIB registrara expansiones del 5% anual, impulsado principalmente por: (i) la minería (7%), jalonada por los hidrocarburos (9%) y (ii) la construcción (6.3%), gracias a los satisfactorios comportamientos tanto de las edificaciones (4.9%) como de las obras civiles (9%), con mayores niveles de inversión en infraestructura de transporte (3% del PIB en 2014 vs. 2% del PIB en 2010). Esto terminó compensando los bajos crecimientos de la industria (2.5%). Lo anterior estuvo acompañado por: (i) descensos del desempleo hacia valores de 9.9% a nivel urbano en 2014 (consistente con valores NAIRU cercanos a 9% en la tasa nacional de desempleo) y (ii) la convergencia de la inflación hacia su rango “bajo y estable” de largo plazo (2% y 4%), con excepción del registro de 1.9% de 2013.

Posteriormente, el fin del auge minero-energético tuvo como consecuencia un retroceso en el ISM hacia valores promedio de 12.7% durante 2015-2019. Esto como resultado de: (i) menores crecimientos del PIB, promediando 2.5% anual (cifra inferior al potencial de 3.5%), con contracciones del sector minero-energético (-2%), al tiempo que la industria no tuvo el dinamismo esperado (1.4%), debido a sus retos estructurales de competitividad y el sesgo anti-exportador; (ii) el deterioro del desempleo en 2019 hacia 10.5% a nivel nacional y 11.2% en áreas urbanas y (iii) los desbordes de la inflación, particularmente durante 2015-2016, por cuenta de las presiones vía *pass-through* (con devaluaciones promedio del 25% anual en ese período), aunque

Continúa

en 2018-2019 convergió al rango meta del Banco de la República.

Ahora bien, ¿qué nos indica el **ISM para 2020**? Nuestros pronósticos sugieren que el ISM estaría ascendiendo hacia valores en el rango 13.9%-15.7% al cierre de este año (por encima del registro del último quinquenio de 12.7%).

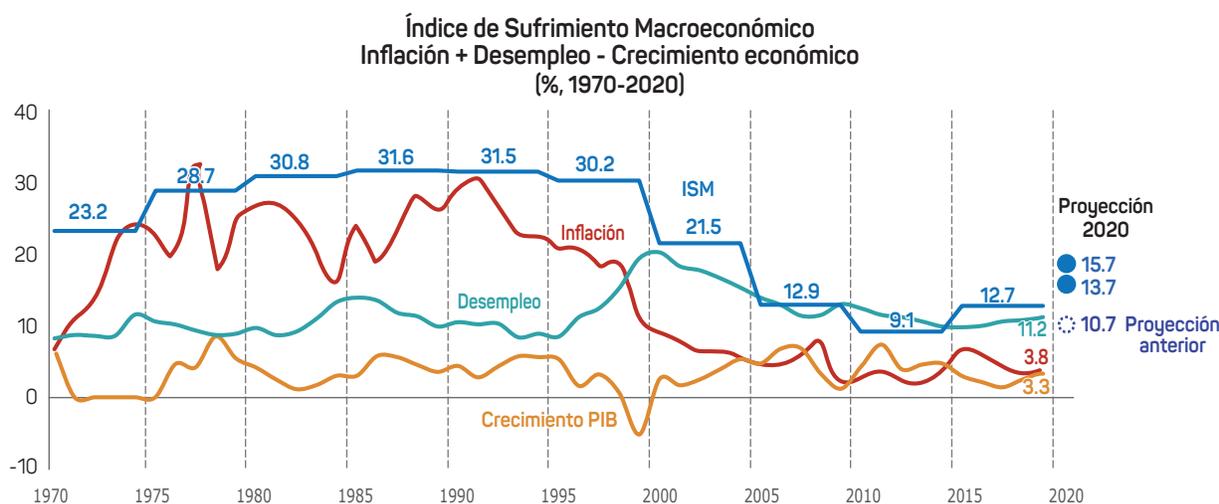
Debido al “frenazo en seco” que está teniendo la economía colombiana por el Aislamiento Preventivo Obligatorio para prevenir la propagación del SARS-Cov2, decretado por el Presidente de la República hasta el 13 de abril, pronosticamos un impacto desfavorable sobre la demanda agregada, lo cual significa menores ritmos de crecimiento económico. En efecto, ANIF proyecta un crecimiento del PIB en el rango 1.8% y 2% para 2020 (escenario base), lo que estará sujeto a la duración de los mencionados choques y esperamos alguna recuperación durante la segunda mitad del año. En caso de persistir la crisis de salud pública, el escenario macroeconómico del país podría ser más complejo, con una desaceleración del PIB hacia el rango 0.5% y 1% (ver *Informe Semanal No. 1502* de marzo de 2020).

Esta situación tendrá efectos negativos en el mercado laboral, particularmente en los sectores de comercio, transporte, esparcimiento y turismo (siendo los más afectados), así como en otras actividades, a través de los diversos encadenamientos productivos. Los pronósticos ajustados de ANIF para 2020 sugieren un aumento en la tasa de desempleo hacia niveles cercanos a 11% a nivel nacional y 12% en áreas urbanas (en el escenario base) y hacia valo-

res de 12% y 13%, respectivamente (en el escenario estresado). Por esa razón, será clave que se pongan en marcha los alivios y subsidios que soporten los ingresos de la población más vulnerable y de todo el sector empresarial durante las semanas de aislamiento y, posteriormente, se adopte un plan de reactivación económica y superación de la propagación del virus. De lo contrario, la economía entrará en una espiral negativa de difícil recuperación, con consecuencias muy difíciles de superar para el mercado laboral y el crecimiento económico.

En materia de inflación, ANIF pronostica que se ubicará en el rango 3.5% y 3.7% para el cierre de 2020. Consideramos que se deberán monitorear: (i) el comportamiento de los precios de los alimentos luego de los choques de oferta de inicios de año, sumado a las presiones que pueda generar el mencionado aislamiento en las próximas semanas (aunque el Gobierno anunció que se garantizará el abastecimiento y la logística para proveer alimentos) y (ii) la magnitud del *pass-through* cambiario, en función del contagio que experimente Colombia ante la volatilidad externa (nuestros análisis indican que la devaluación promedio peso-dólar estaría en el rango 10%-12% en 2020). Esto último, aunque podría implicar mayores presiones inflacionarias, también podrá verse contrarrestado por la moderación de la demanda agregada como efecto de la cuarentena para contener el virus.

ANIF continuará analizando la evolución de los impactos del SARS-Cov2 durante las próximas semanas, teniendo en cuenta que se trata de una situación que cambia día a día.



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.