

# El coronavirus y la crisis del petróleo: retos y oportunidades

El director ejecutivo de Fedesarrollo reflexiona sobre el impacto para la economía que suponen la pandemia de covid-19 y la guerra entre Arabia Saudita y Rusia por la falta de acuerdo sobre la producción de crudo. Descarta que el PIB crezca 3,5 %.

LUIS FERNANDO MEJÍA - ESPECIAL PARA EL TIEMPO  @LUISFERMEJIA



La economía colombiana está sufriendo dos choques de naturaleza distinta, pero con efectos similares. El primero se relaciona con la expansión del coronavirus, que ha generado disrupciones en el comercio internacional y las cadenas globales de valor, así como afectaciones de la actividad económica mundial producto de las diversas medidas de contención que están adoptando los gobiernos.

El segundo, de más reciente aparición, corresponde a la guerra petrolera desatada entre Arabia Saudita y Rusia, fruto de la ausencia de un acuerdo de recorte de la producción entre los países miembros de la Opec (sigla en inglés de la Organización de Países Exportadores de Petróleo). Los árabes han reducido sustancialmente los precios de venta de su petróleo y han aumentado su producción en al menos un millón de barriles diarios.

Los dos choques han generado incertidumbre internacional e importantes desvalorizaciones de los activos financieros, especialmente de las acciones, que se resienten en este tipo de coyunturas. En efecto, los inversionistas buscan activos de refugio, percibidos como de bajo riesgo, como los bonos de deuda pública de Estados Unidos y el dólar, moneda que se ha fortalecido fuertemente frente a las de países emergentes, incluidas la colombiana.

Este fenómeno de desvalorización de nuestra moneda se profundizó a partir del lunes 9 de marzo con la llegada del choque petrolero, que causó una caída del precio del crudo del orden del 27 por ciento en apenas cuatro días. El resultado: una depreciación del peso colombiano del 12 por ciento en el mismo periodo y de 27 por ciento en el corrido del año.

Los retos son inmensos. En el frente externo, nuestra economía sigue dependiendo de forma crucial del precio del petróleo para balancear las cuentas externas, y esta coyuntura nos sorprende en una posición vulnerable, con un déficit

comercial de 2,6 por ciento del PIB y un déficit en cuenta corriente del 4,3 por ciento del PIB, cifras altas para estándares internacionales. Qué tanto se deteriorarán nuestras cuentas externas dependerá de la duración de ambos choques, especialmente del petrolero. Pero si la historia reciente es un buen predictor del futuro, no nos deberían sorprender caídas de las exportaciones del orden de los 7.000 millones de dólares, así como un deterioro importante de nuestras cuentas externas, con un déficit en cuenta corriente que podría ser superior al 6 por ciento del PIB.

En el frente monetario, el Banco de la República tendrá un espacio muy limitado para reducir su tasa de intervención. La depreciación del peso se traducirá en aumento del precio de los bienes transables, que presionará al alza la inflación a través de su impacto en los bienes importados. Este fenómeno, conocido como el *pass-through* de la depreciación a la inflación, fue uno de los grandes determinantes del aumento de la inflación en los años 2015 y 2016. El riesgo de un desanclaje de las expectativas de inflación producto de este choque no le dará mucho espacio al banco para pensar en eventuales disminuciones de su tasa de intervención para intentar estimular la demanda agregada.

En el frente cambiario, la tasa de cambio juega un papel fundamental como una válvula de escape que permite que la economía se ajuste ante choques externos vía cambios en los precios relativos. Nuestro régimen de tipo de cambio flexible ha sido bastante exitoso en este sentido desde su implementación, a principios de este siglo. Sin embargo, mecanismos como las coberturas cambiarias introducidas en los últimos días por el banco son útiles para mitigar episodios de excesiva volatilidad, usuales en estas coyunturas. El banco debe estar atento a complementar esta con otras medidas, de ser necesario.

El frente fiscal luce complicado. Si bien es pronto para determinar

el impacto final de este choque, hoy parece muy difícil alcanzar un precio promedio del Brent de 60 dólares por barril, el valor presupuestado por el Gobierno para este año. La buena noticia es que la materialización de este impacto en las cuentas fiscales se dará solo en 2021, año en que las compañías petroleras, incluyendo Ecopetrol, pagarán los impuestos de renta correspondientes a las utilidades generadas este año. Esto le dará al Gobierno un tiempo prudente para entender la magnitud del choque sufrido. La mala noticia es que este efecto se sumará al impacto de la reforma tributaria de 2019, que desde Fedesarrollo estimamos que reducirá los ingresos fiscales en cerca de 9 billones de pesos.

La regla fiscal, por su naturaleza contracíclica, le dará algo de espacio adicional al Gobierno al permitirle aumentar su déficit, pero con seguridad será necesario adoptar otras medidas difíciles, como recortes del gasto e incluso aumentos de impuestos.

## Previsiones a la baja

El impacto sobre la actividad económica del país es incierto, pues dependerá de la duración de los dos choques, pero desde ya descartamos que la economía alcance un crecimiento del 3,5 por ciento, como habíamos pronosticado el año pasado. Sectores con vocación exportadora como el minero-energético, la industria y la agricultura verán reducido su crecimiento, al igual que sectores como el comercio, especialmente el relacionado con restaurantes, así como el turismo. Esta menor actividad económica se traducirá además en un deterioro del empleo, que podría terminar el año en una cifra superior al 10,5 por ciento observado en 2019. Nuestros cálculos preliminares indican que la economía podría desacelerarse a niveles del 3 por ciento o, incluso, del 2,8 en un escenario estresado por una mayor duración de los choques.

Si bien la prioridad en este momento debe centrarse en las acciones de salud pública que permitan

contener la expansión de la epidemia ocasionada por el coronavirus, el Gobierno Nacional debe complementar las medidas ya anunciadas con un plan que incluya, dentro del mismo espacio fiscal, la reorientación del gasto hacia actividades con altos encadenamientos y generadoras de empleo, como la construcción y la inversión en infraestructura. Algunos de estos proyectos podrían cofinanciarse con los recursos de regalías que hoy siguen sin ejecutarse, a través de inversiones en vías secundarias y terciarias que dinamizan la actividad económica en el plano territorial.

El flujo de financiamiento es esencial, así que también serán bienvenidas líneas de redescuento a tasas preferenciales para sectores especialmente afectados por la coyuntura, como las anunciadas para el turismo y la aviación, pero ojalá focalizadas en las micro y pequeñas empresas.

Durante las crisis surgen también oportunidades. Colombia sigue siendo un país altamente dependiente de materias primas de bajo valor agregado, con grandes fluctuaciones en sus precios, lo que nos deja especialmente vulnerables en los frentes externo y fiscal. Es el momento justo para redoblar los esfuerzos para la diversificación de nuestra base productiva y exportadora. Es una oportunidad también para empezar a construir los consensos que nos permitan avanzar como sociedad en reformas en el frente pensarial y laboral, que logren dinamizar el crecimiento y reducir las inequidades que aún persisten en nuestro país.

Si bien estamos en aguas inexploradas, pues no hay referentes de un choque viral-petrolero, nuestra economía ha mostrado una probada resiliencia a los factores externos a lo largo de casi un siglo de historia. La adecuada combinación de medidas económicas y de salud pública serán fundamentales para mitigar los impactos de esta crisis y para continuar consolidando nuestra solidez macroeconómica y fiscal. Que así sea.

Para Mejía, "son inmensos" los retos que le plantean al país la llegada del coronavirus y sus efectos económicos, como la caída del precio del petróleo. FOTO: LUCA ZENNARO. EFE



Desde noviembre de 2018, Luis Fernando Mejía dirige Fedesarrollo, uno de los centros de investigación económica más reputados del país.

10,5  
por ciento de  
desempleo

FEDESARROLLO PREVE QUE LA DESOCUPACIÓN SEA MÁS ALTA ESTE AÑO QUE EN 2019, CUANDO ALCANZÓ EL 10,5 %.