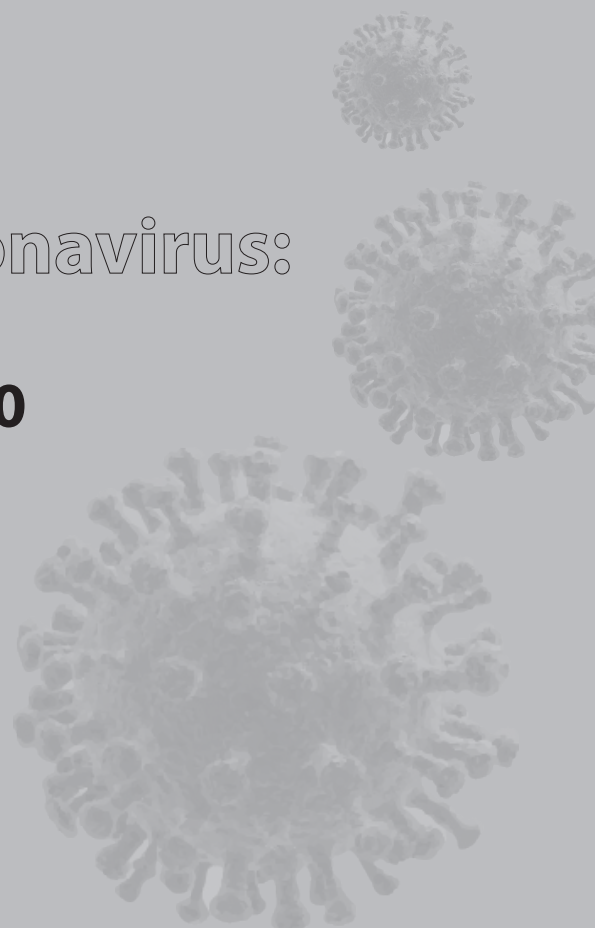




CONTRALORÍA
GENERAL DE LA REPÚBLICA
C O I C M H I A

Medidas frente al Coronavirus:
**efectos en la economía y
las finanzas públicas en 2020**
Una evaluación preliminar





CONTRALORÍA
GENERAL DE LA REPÚBLICA
C O T A C O M H T A

REPÚBLICA DE COLOMBIA
Contraloría General de la República

Carlos Felipe Córdoba Larrarte
Contralor General de la República

Julian Mauricio Ruiz Rodríguez
Vicecontralor General de la República (E)

Dirección del Informe:

Carlos David Castillo Arbeláez
Contralor Delegado para Economía y Finanzas Públicas

Alejandro José Ovalle Gont
Director de Estudios Macroeconómicos

Elaboración del informe:
Juan Páblo Radziunas Pulido
Miguel Alfonso Montoya Olarte

Diagramación
Edgar Giovanni Zuleta Parra

Oficina de Comunicaciones y Publicaciones

Rossana Payares Altamiranda
Directora Oficina de Comunicaciones y Publicaciones

Impresión
Imprenta Nacional de Colombia

Contraloría General de la República
Carrera 69 No 44-35
PBX: (57) 1 – 5187000
Código postal: 111071
Bogotá D.C., Colombia
Mayo de 2020
www.contraloria.gov.co

Contenido

Efectos fiscales y en la actividad económica de la pandemia.....	6
Evaluación de las medidas del Banco de la República.....	8
Mercado laboral.....	11
Sector externo.....	12
Finanzas públicas.....	13
Más gasto público y su financiamiento.....	15

Medidas frente al Coronavirus: efectos en la economía y las finanzas públicas en 2020. Una evaluación preliminar

La Covid 19 ha tenido repercusiones negativas sobre la economía. Dos fuertes choques externos, incluyendo la caída de los precios del petróleo, han afectado la oferta y su efecto se ha transmitido a la demanda, que se traduce en una crisis económica inédita diferente a las recesiones de 1929 y 2008. Las consecuencias se han manifestado también en el mercado bursátil y de deuda y han provocado salidas de capital del país. Un impacto inevitable de las medidas de distanciamiento social fue la restricción de la producción que aumentó el desempleo y que, a su vez, deterioró fuertemente el consumo.

En el marco de las emergencias económicas decretadas por el Gobierno se amplió el presupuesto para el sector de la salud y los programas para la población más vulnerable, mientras se flexibilizó la política monetaria.

Las autoridades económicas han tomado medidas financieras y crediticias con el fin de posponer el pago de créditos, además de garantías para facilitar recursos crediticios (90% de respaldo del crédito) y un subsidio directo al empleo formal (40% de un salario mínimo por cada empleado para las empresas que hayan reducido sus ventas al menos en el 20%) para los grandes empresarios, MiPymes y trabajadores independientes. También se fijaron nuevas medidas que contemplan, entre otras, la posibilidad de enajenar propiedades estatales, condonar o aliviar obligaciones tributarias y financiar parte de las obligaciones laborales.

Como resultado de todo lo anterior, las finanzas públicas se verán afectadas vía menor ingreso tributario y un mayor gasto. Por ende, el resultado será un aumento del déficit y la deuda del Gobierno Nacional, lo que implica un reto de política fiscal para reactivar la economía en el corto plazo y alcanzar un crecimiento sostenido en el mediano plazo para asegurar la sostenibilidad fiscal.

Sin embargo, pese a las medidas paliativas adoptadas el crecimiento económico experimentará en 2020 un fuerte declive, lo que tendrá un impacto negativo en el mercado laboral. La respuesta del Gobierno luciría insuficiente para paliar las necesidades sociales y amortiguar el choque sobre las empresas.

Efectos fiscales y en la actividad económica de la pandemia

Se identificaron los siguientes posibles efectos de la pandemia en el país:

- **Choque de oferta agregada:** que se refleja en la caída del PIB. Las proyecciones van desde un crecimiento del 2% en las visiones más optimistas, hasta una caída de 7,9% (Cuadro 1). Esto afecta la tasa de desempleo que podría alcanzar el 15%.
- **Transmisión a la demanda agregada:** que se traduce en reducción del consumo privado (-8%) y la inversión real (-10,2%), además de un aumento de las exportaciones netas (2%).
- **Deterioro del déficit en cuenta corriente:** hasta niveles cercanos al 5,5% por la caída en las exportaciones y la reducción en los flujos de capital a través de menor Inversión Extranjera Directa (IED), inversión de portafolio y crédito.
- **Déficit fiscal:** por la caída del crecimiento habrá menor recaudo y mayor gasto público para sobrellevar la crisis.
- **Inflación:** inicialmente por la caída de la oferta de bienes básicos, pero con corrección posterior por estabilización de la oferta y caída de la demanda por menores ingresos.
- **Tasa de cambio:** devaluación por menor demanda mundial de materias primas y caída del precio del petróleo.

Se presentan tres posibles escenarios sobre el comportamiento de la actividad económica (Gráfica 1):

Escenario 1: "V" ocurren choques fuertes que desaceleran el PIB y luego lo aceleran en un corto período de tiempo. Es el escenario ideal por ser el menos grave por su duración. El crecimiento que actualmente se encuentra proyectado de alrededor del 3% caería máximo al -4% en 2020, para luego iniciar una fase expansiva en 2021 hasta alcanzar la senda anterior y continuar con una tendencia ascendente partir de allí.

Escenario 2: "U" ocurre un choque que persiste en el tiempo con una pérdida permanente de producción. El crecimiento caería al -4% en 2020 y la recuperación sería más lenta, aunque retornaría al nivel anterior (3%) a partir de 2022.

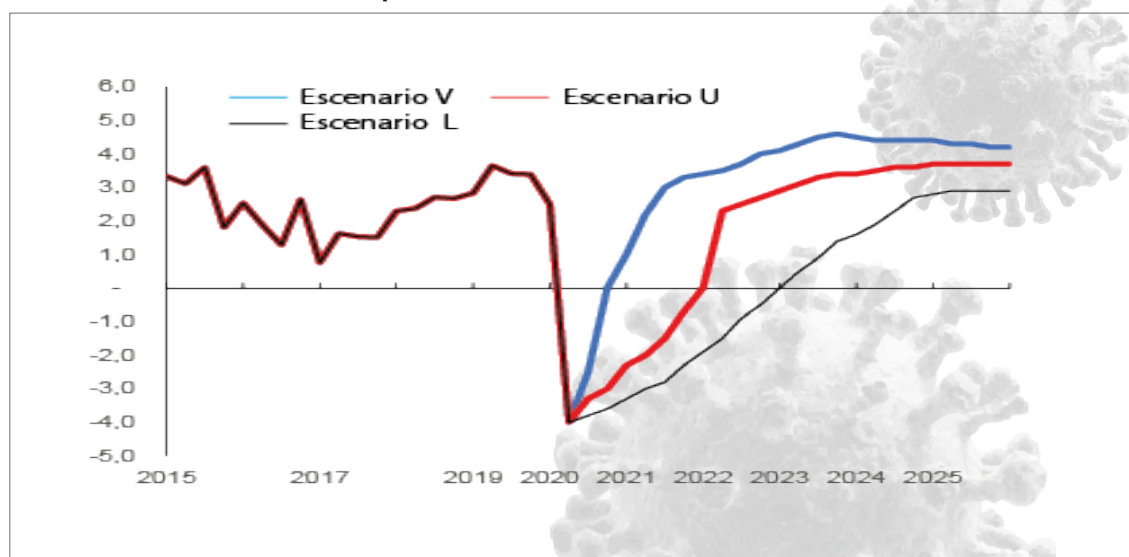
Escenario 3: "L" ocurre el choque y ocasiona un daño estructural significativo que afecta la oferta ya sea en el mercado laboral o en la formación de capital. Se produce el choque y en la etapa de recuperación no se alcanza el nivel de crecimiento sino uno menor.

Cuadro 1
Escenarios de crecimiento económico, Colombia 2020 – 2021
 (Variación porcentual del PIB real)

Institución	Escenario	2020	2021
FMI		-2,4	3,7
Banco Mundial		-2	3,4
Cepal		-2,6	
Banco de la República		- 2,0 -7,0	
Fedesarrollo	Optimista	-2,7	
	Pesimista	-7,9	
ANIF	Optimista	1,8 - 2,0	
	Pesimista	0,5 - 1,0	
XP Investments		-3,5	
BNP Paribas		-2	1,8
Promedio analistas ¹		0	2,5
Gobierno		-5,5	
Corficolombiana		0	
BBVA		-3	
Barclays		0,5	
Goldman Sachs		0	
Instituto de Finanzas Internacionales		-0,4	

Fuente: Entidades citadas. Recopilación CGR¹.

Gráfico 1
Tasa de crecimiento anual del PIB- Porcentaje
Tres posibles escenarios de crecimiento



Fuente: DANE, cálculos propios.

1. Según Encuesta de opinión financiera abril de 2020 realizada por Fedesarrollo,

El único factor que contrarresta la caída de la demanda agregada es el consumo del Gobierno. Al respecto, se proyecta que el gasto público que se pretende inyectar a la economía en 2020 puede estar entre 3,4% y 5% del PIB, que equivalen a un rango entre \$36 billones y \$50 billones. Esto implica un aumento del consumo del Gobierno, en promedio, del 7,3%².

Además del aumento del gasto público, que es responsabilidad del Gobierno central, la autoridad monetaria, en cabeza del Banco de la República, ha tomado medidas de política en respuesta a la crisis.

Evaluación de las medidas del Banco de la República

Entre las medidas adoptadas por el Banco de la República se encuentran:

- En cuanto a dotar al mercado financiero con liquidez, en pesos, se han adoptado las siguientes medidas:
 - El pasado 8 de mayo, la Junta Directiva autorizó al Banco de la República para efectuar operaciones transitorias de expansión (REPOS) con títulos de cartera por un monto de hasta \$6,3 billones.
 - El 4 de mayo se realizó la compra de US\$2.000 millones a través de la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, a una TRM de \$3.932,72, lo que equivale a \$7,87 billones.
 - Compra de TES en el mercado secundario hasta por \$2 billones para reforzar la liquidez del mercado de deuda pública y aumentar el suministro de liquidez y reducción de los encajes bancarios (14 de abril).
 - Ampliación de los cupos de las subastas de liquidez a \$17 billones, de los cuales \$12 billones corresponden a repos de deuda pública y \$5 billones de deuda privada (12 de marzo).
 - Aumento de los cupos de las subastas de liquidez de \$17 billones a \$20 billones para ampliar el cupo de la subasta de REPOS respaldados por título privados, la cual subió a \$8 billones (16 de marzo).
 - Aumento del cupo total de operaciones de liquidez (REPOS) con títulos de deuda pública y privada de \$20 billones a \$23,5 billones (18 de marzo).

2. Las cifras de base para el análisis son de Fedesarrollo, ANIF y Corficolombiana.

- Compra de títulos privados emitidos por establecimientos de crédito, con vencimiento remanente menor o igual de tres años, mediante subastas de precio variable hasta por \$10 billones y compra de TES hasta por \$2 billones (23 de marzo).
- Adicionalmente, el Emisor redujo el 14 de abril de 2020 el requisito de encaje promedio de 7% a 5%. Esto implica liquidez adicional por \$9 billones, que equivale a 9,5% de la base monetaria del 2019.
- Reducción de las tasas de interés de política monetaria de 4,25% a 3,75% el 27 de marzo de 2020 y de 3,75% a 3,25% el 30 de abril.

Resultados: una evaluación preliminar se puede hacer con base en los desembolsos de crédito y los niveles de tasa de interés en las semanas recientes. Según datos de la Superintendencia Financiera de Colombia, entre las semanas terminadas el 28 de febrero y el 1 de mayo de 2020, el desembolso semanal de crédito ordinarios comerciales otorgados por los establecimientos de crédito se redujo en 41% (de \$2,3 billones a \$ 1,3 billones) (Cuadro 2). Por su parte, la tasa de interés promedio cayó 72 p.b., al pasar de 9,73% a 9,01% en el mismo período, a pesar de que las tasas del BR se redujeron en 100 p.b.

Cuadro 2
Desembolsos semanales de créditos ordinarios de los establecimientos de crédito a las empresas, Colombia 2020

Semana	Desembolsos créditos comerciales ordinarios (Miles de \$)	Tasa de interés promedio
Feb 24 - 28	2.289.922.857	9,73
Mar 2 - 6	1.401.191.191	10,31
Mar 9 -13	1.900.512.374	9,48
Mar 16 - 20	2.099.743.260	9,46
Mar 23 -27	1.758.040.566	9,13
Mar 30 - Abr 3	1.550.374.121	9,56
Abr 6 - 10	694.256.342	9,90
Abr 13 - 17	1.105.060.696	9,19
Abr 20 - 24	1.202.685.020	9,11
Abr 27 - may 1	1.362.135.714	9,01

Fuente: Superfinanciera de Colombia.

En el Cuadro 3 se muestra el mismo ejercicio para los créditos comerciales preferenciales. En el período comprendido entre el 28 de marzo y el 1 de mayo los desembolsos se redujeron en 25% y las tasas de interés se incrementaron en 31 p.b.

Cuadro 3
Desembolsos semanales de créditos preferenciales de los establecimientos de crédito a las empresas, Colombia 2020

Semana	Desembolsos créditos comerciales preferenciales (Miles de \$)	Tasa de interés promedio
Feb 24 - 28	2.218.737.217	7,21
Mar 2 - 6	1.021.289.085	7,32
Mar 9 - 13	1.874.950.159	7,08
Mar 16 - 20	4.385.941.980	7,24
Mar 23 -27	2.927.447.206	7,41
Mar 30 - Abr 3	3.450.850.061	7,59
Abr 6 - 10	2.113.639.544	8,16
Abr 13 - 17	1.542.136.730	7,44
Abr 20 - 24	1.369.601.060	7,36
Abr 27 - may 1	1.670.117.878	7,52

Fuente: Superfinanciera de Colombia.

Estos resultados significan que la estrategia adoptada por el Gobierno a comienzos de la emergencia económica, en el sentido de apoyar a las empresas a través de garantizar el 90% de las deudas contraídas con el sector financiero, no ha generado los resultados esperados. La mayoría de las empresas no accedieron al crédito por varias razones: de una lado, a las empresas no les interesa endeudarse para incrementar sus pasivos en un entorno incierto, sin tener claridad sobre la demanda futura; en segundo lugar, muchas empresas no cumplen los requisitos de riesgo crediticio exigido por la entidades financieras y, por lo tanto, no son sujetos de crédito; y en tercer lugar, sería menos riesgoso para algunas empresas realizar reducciones de nómina y evitar la carga prestacional. Aparte de ello, y como consecuencia de la crisis, se podría observar un deterioro de las condiciones de endeudamiento de las empresas lo que podría amenazar la estabilidad financiera.

El Gobierno pretendió subsanar parcialmente esta situación y emitió un nuevo Decreto (639 del 8 de mayo de 2020), dentro de la nueva emergencia económica decretada el pasado 6 de mayo, creando el Programa de Apoyo al Empleo Formal (PAEF), mediante el cual se cubrirá el 40% del valor de salario mínimo por trabajador (aproximadamente \$350.000 por cada trabajador) independiente del salario que tenga, sí y solo sí se demuestra una caída de la facturación o ventas de 20%.

El costo total estimado de esta medida es aproximadamente de \$6 billones. Esta estrategia, aunque es válida y rompe con los esquemas de la ortodoxia dominante, resulta insuficiente. De una parte, sólo cubre el empleo formal y deja por fuera a quienes están en la informalidad.

Mercado laboral

La tasa de desempleo a marzo de 2020, según el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), se situó en el 12,6% a nivel nacional y en el 13,4% en las principales ciudades, lo que implicó un aumento con respecto a los niveles de los últimos cinco años. A esto se agrega un aumento de los inactivos, 1,5 millones personas, que por las restricciones de oferta o los despidos abandonaron la búsqueda de empleo.

Ante este panorama, el Gobierno anunció que, en aras de proteger el empleo y el flujo de caja de las empresas, se subsidiará el equivalente al 40% de un salario mínimo en sus nóminas, siempre y cuando hayan tenido una reducción del 20% en su facturación. De igual forma se aplaza para diciembre el pago del impuesto de renta que está próximo a causarse³.

Si bien esta política y las medidas que se han fijado para apoyar a los sectores más vulnerables de la población, como la del ingreso solidario, contribuyen a paliar los efectos de la crisis, aún son insuficientes para cubrir las necesidades de la mayoría de la población que se ha visto afectada y no cubre a gran parte de los trabajadores informales que no cotizan en la PILA⁴.

Por ejemplo, deja por fuera de los beneficios del subsidio a la nómina al 43% de los trabajadores que son cuenta propia (9,8 millones), los cuales en un 85% aproximadamente son informales y no tienen acceso a crédito.

El Gobierno debe considerar una renta básica a otros segmentos de la población como a los desempleados (tanto a los afectados por la coyuntura y no cobijados por las medidas de apoyo, como al resto de éstos) y a los trabajadores informales (casi el 50% de la población trabajadora) que han experimentado una drástica reducción de sus ingresos.

Esto se puede complementar con un aumento transitorio de la demanda de empleo directo por parte del Estado para diferentes actividades que se requieren actualmente (personal de la salud, distribución de alimentos, etc.) con jornadas parciales o completas. Este mecanismo debería servir de base para diseñar un esquema de empleo contra cíclico para aplicarlo una vez se supere la emergencia sanitaria.

3. Ministerio de Hacienda. ABC: Nuevas medidas para proteger el empleo. Mayo de 2020.

4. Planilla Integrada de Liquidación de Aportes.

Sin la adopción de estas medidas para compensar los choques sobre oferta y demanda es muy posible que la tasa de desempleo se ubique entre el 15% y el 17%⁵. La informalidad que al cierre de 2019, según el DANE, estaba en torno al 48%, se elevaría por encima del 50%.

Sector externo

La respuesta del Gobierno frente al Covid 19 no ha contemplado medidas para el sector exportador o las importaciones, como tampoco frente a la salida de capitales, por lo que se espera que el ajuste de la balanza de pagos y el comportamiento de los flujos de capital se haga vía mayor tasa de cambio, un menor ingreso, el diferencial de tasas de interés y el aumento del costo de financiamiento externo.

Según la Cepal⁶, debido a la caída de la demanda mundial los países exportadores de petróleo, como Colombia, experimentarán en 2020 una reducción en los precios y los volúmenes de los bienes exportados, lo que se traducirá en una caída del 19,2% en el valor de las exportaciones.

Las importaciones también disminuirán en la medida en que la economía colombiana tendrá un crecimiento económico negativo y la devaluación encarecerá los productos importados.

Con esto, es previsible que el déficit de cuenta corriente sea mayor al que se ha tenido en años recientes, lo que se acompañará de una disminución de las entradas de capital por inversión extranjera directa e inversión de cartera (acciones y bonos) y un aumento de las salidas de capital, que incidirá negativamente en el valor de estos activos financieros. Los *spreads* de los bonos soberanos cerrarán en niveles más altos que los de 2018, lo que aumentará el costo del financiamiento de las emisiones de 2020 y 2021.

Esta alza repercutirá negativamente en las empresas del sector privado, que en años recientes elevaron significativamente su deuda externa, tanto en su rentabilidad como en la refinanciación de los créditos de corto plazo. Las empresas del Estado también tendrán un deterioro en su rentabilidad y presentarán un aumento sustancial de la deuda con respecto a sus ingresos y activos.

5. Se asume una relación entre tasa de desempleo y crecimiento económico (ley de Okun) con un coeficiente entre el 0,38% y 0,46% y una caída del crecimiento esperado del -5,5% para el 2020. Estos coeficientes son tomados de Gomez, G (2010) La ley de Okun para la economía colombiana, período 1985-2009" en Observatorio de la Economía Latinoamericana, N° 135. Texto completo en <http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/co/>

6. Cepal (2020). Dimensionar los efectos del COVID-19 para pensar en la reactivación. Informe especial Covid 19 No 2.

El Gobierno Nacional no solo elevará la deuda a PIB, como se comenta más adelante, sino que tendrá una incertidumbre permanente con respecto a las decisiones que adopten los inversionistas extranjeros con relación al portafolio de TES que poseen.

Finanzas públicas

Para enfrentar la crisis de la Covid-19 y atender el gasto en salud y apoyar a los grupos más vulnerables, se ha efectuado una adición presupuestal de alrededor de \$29,5 billones, cuya fuente de financiación han sido activos líquidos y créditos de diverso origen: Fondo de Ahorro y Estabilización (FAE), Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades territoriales (FONPET) administrados por el Fondo de Mitigación de Emergencias⁷ (FOME); crédito del Fondo de Riesgos Laborales; la inversión obligatoria de los establecimientos de crédito en Títulos de Solidaridad (TDS) y un impuesto solidario (por tres meses) para los funcionarios y contratistas del sector público⁸ y pensionados que ganen más de \$10 millones.

Con la adición de los cerca de \$29,5 billones que se recaudarán para atender los efectos de la Covid-19, el Presupuesto General de la Nación (PGN) aumentaría de \$271,7 billones aprobados inicialmente para la vigencia 2020 a cerca de \$301,2 billones. Así, el crecimiento nominal del PGN respecto a 2019 ya no sería de 9% sino de 20,8%.

Esto modifica drásticamente las metas fiscales en el corto y mediano plazo. El FMI estima que la economía colombiana se reducirá 2,4% en 2020, aunque se recuperará con un 3,7% en 2021. Recientemente el Comité Consultivo de la Regla Fiscal (CCRF) prevé que la caída en 2020 será del 5,5%⁹, lo que provocaría un déficit para el Gobierno del 6,1% del PIB, que dista significativamente de lo proyectado en el MFMP19 (2,2% del PIB).

El déficit previsto por el Gobierno para 2020 (6,1% del PIB) sería el resultado del gasto contra cíclico activado por el CCRF (2,7% del PIB), más el déficit que se tenía proyectado inicialmente (2,2% del PIB) a lo que se adiciona una caída de los ingresos tributarios del orden del 1,2% del PIB.

7. Decreto 444 del 21 de marzo de 2020.

8. Decreto 568 del 15 de abril de 2020.

9. Comunicado oficial. Mayo 4 de 2020.

Cabe señalar que el gasto contracíclico se financia con los recursos del FOME y los títulos de solidaridad, mientras el déficit que ya estaba contemplado en el Plan Financiero y la caída de los ingresos tributarios se financia con la emisión de TES, bonos externos y nuevos préstamos de la banca multilateral. Si el déficit fiscal es mayor, debido a una más aguda caída del crecimiento económico o por si se amplía el gasto contracíclico, sería indispensable acudir a más financiamiento.

Con estas condiciones, sumadas al aumento de la tasa de cambio y al mayor pago de intereses externos, se elevará drásticamente la deuda a PIB en 2020 y tendrá repercusiones en la senda de la deuda del Gobierno a mediano plazo.

Para 2020, si se tiene en cuenta las previsiones del CCRF, esto es con un déficit primario del 3,1%, la reducción del crecimiento económico del 5,5% y además se supone una devaluación en torno al 16% (que equivale a una tasa de cambio al cierre del año de U\$ 3.800), la deuda alcanzaría el 62,8% del PIB, que representa casi 11 p.p. frente al nivel de 2018. Ahora, si la tasa de interés real es superior a su media histórica (5,0%), lo cual es probable con una mayor percepción de riesgo por parte de los mercados de capitales internos y externos, o si la caída del crecimiento es mayor, la deuda del Gobierno superará el 63% del PIB.

La proyección de la deuda en 2020, a su vez, tiene repercusiones en el mediano plazo. Con el crecimiento estimado por el CCRF para 2020 (-5,5%) y una reactivación económica para 2021, tal como lo proyecta el FMI (3,7%), suponiendo además un balance primario equilibrado en 2021 y superavitario desde 2022 por el orden del 1,0% del PIB, un retorno al crecimiento que esperaba el MFMP19 (en promedio 4,1% anual), una tasa de interés real igual al crecimiento y ausencia de choques de tasa cambio, el resultado sería una deuda a PIB del 53,8% del PIB en 2030, que no obstante, es superior en 13 p.p. a lo que estimaba el MFMP19 (37,2% del PIB).

El reto de la política fiscal a mediano plazo, dados estos escenarios de evolución de la deuda, es que si se pretende retomar las metas de la regla fiscal desde 2020 o 2021 resulta imperativo elevar el crecimiento económico de largo plazo, que se reafirma en un contexto de tasas de interés de la deuda que difícilmente se reducirá si no hay un acuerdo global entre acreedores y deudores. Al respecto, el Banco de la República tiene un papel importante para mantener baja la tasa de los TES.

Como se ha insistido en los informes de la CGR al Congreso de la República, el gasto público requiere una reorientación que contribuya, junto con el sector privado, a elevar la capacidad productiva, diversificar la producción y aumentar la productividad y la competitividad de la economía. Esto permitirá un crecimiento más alto y sostenido que podrá compensar mayores tasas de interés o fuertes devaluaciones, contribuyendo a la sostenibilidad de la deuda.

Retornar a la regla fiscal debe ser congruente con mayor gasto público para consolidar la reactivación económica tras la crisis de 2020, especialmente en inversión en infraestructura, ciencia y tecnología, educación y salud. Es importante en esta medida cerrar la amplia brecha que se ha generado entre el PIB observado y el potencial.

En el frente tributario, existe espacio para elevar el recaudo a través de un impuesto a la tierra, un impuesto al patrimonio a las personas y el desmonte de figuras tributarias como las exenciones, las zonas francas y los contratos de estabilidad jurídica, esquemas de dudoso impacto en crecimiento y empleo, que han contribuido a minar el recaudo y comprometer la sostenibilidad fiscal.

Más gasto público y su financiamiento

Es importante insistir en que las medidas adoptadas hasta ahora frente a la Covid 19 y la adición presupuestal de \$29 billones podrían ser insuficientes para enfrentar las restricciones de oferta y la drástica caída en la demanda que experimenta la economía colombiana.

Además de subsidiar la nómina de las empresas, es necesario elevar el monto y ampliar el programa de renta básica para diversos sectores de la población y diseñar un programa de empleo contracíclico, lo que atenuaría los impactos económicos y sociales anteriormente descritos.

El aumento del gasto público que esto requiere, que puede estar en el orden del 3% del PIB adicional (\$30 billones) y el elevado costo del endeudamiento interno y externo, justificaría la consideración del uso de otras fuentes de financiamiento no convencionales, como el uso de reservas internacionales.

De acuerdo con los indicadores tradicionales y la metodología empleada por el FMI¹⁰, Colombia cuenta con un nivel de reservas internacionales (US\$53.868 millones¹¹) que se considera adecuado o suficiente para enfrentar una crisis de

10. Entre los indicadores tradicionales se encuentran el monto de las reservas necesarias para cubrir al menos tres meses las importaciones, el nivel suficiente para atender el déficit de la cuenta corriente más la deuda externa de corto plazo, el monto para cubrir una parte del agregado monetario M2 (efectivo + depósito en cuenta corriente + cuentas de ahorro + certificados de depósito a término).

La metodología del FMI, que a más reciente y sirve de referencia a muchos bancos centrales, establece que las reservas internacionales deben cubrir en una proporción el valor de las exportaciones, una fracción del saldo de la deuda de corto plazo y las amortizaciones, una parte del agregado monetario como el M2 o el M3, así como debe cubrir una parte de los pasivos externos del país en títulos de deuda y préstamos.

11. Cifra al cierre de abril. El 4 de mayo el emisor le compró a la Tesorería Nacional US\$2.000 millones, por lo que el saldo de las reservas deben rondar los US\$55.800 millones.

balanza de pagos y permite que una proporción de las mismas sean usadas por parte del Gobierno, previa aprobación unánime de la Junta Directiva (artículo 373 de la Constitución), sin comprometer de manera alguna la capacidad de respuestas para crisis futuras en el sector externo.

Con base en los cálculos de la CGR es posible utilizar hasta US\$ 11.000 millones¹²; sin embargo, de manera prudente y conservadora, el Gobierno podría usar un monto menor, según lo considere, para apoyar un mayor gasto público y evitar el endeudamiento costoso.

Otra fuente alternativa que debe considerarse es el apoyo monetario directo del Banco de la República al Gobierno, quien establece un monto específico que el Emisor, previa autorización de los miembros de la Junta, le puede transferir a través del mecanismo que se opte, a una tasa de cero y por un plazo de 10 años o más; o a una tasa de mercado si se quiere, ya que los rendimientos del Emisor se transfieren finalmente al Gobierno.

La operación es una alternativa al costoso endeudamiento interno como lo son los títulos de solidaridad. No implica inflación en la medida en que el Banco puede esterilizar la monetización vendiendo los títulos al mercado, lo que deja inalterada la liquidez y la tasa de interés del mercado monetario. Además, los efectos inflacionarios no serían importantes por la caída significativa de la demanda, como se ha visto con la reducción de la inflación anual en abril.

De igual manera, la economía cuenta con capacidad productiva ociosa y fuerza de trabajo disponible para responder al mayor gasto con mayor producción sin ocasionar una presión en el nivel de precios. Claro está, adoptando las medidas de bioseguridad pertinentes y financiando una parte de las nóminas de las empresas.

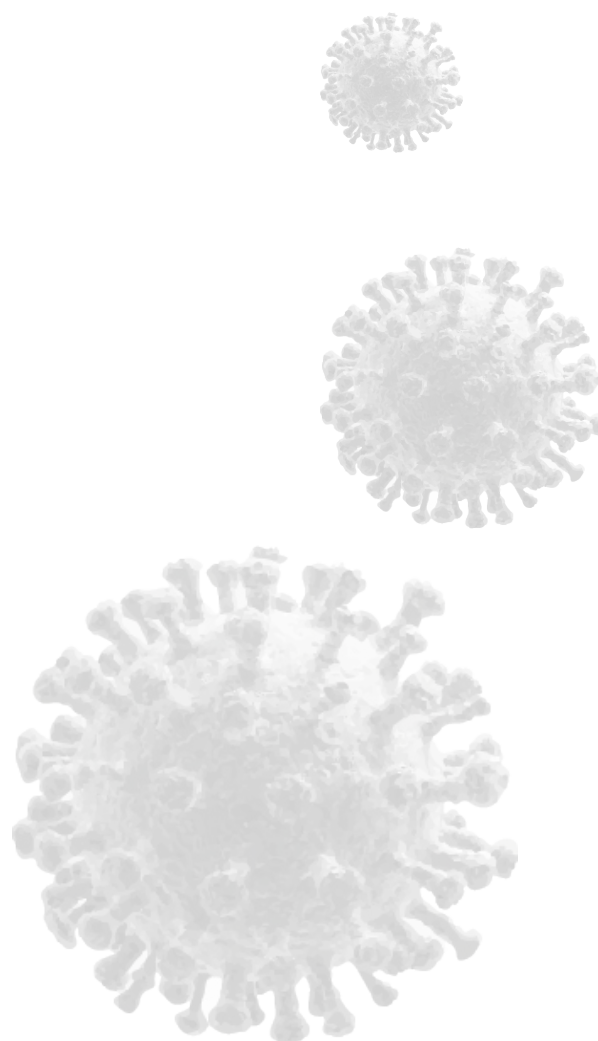
A manera de conclusión, se evidencia un manejo cauteloso del Ministerio de Hacienda y el Banco de la República a la hora de destinar recursos para superar una crisis inédita y profunda. De un lado, el MHCP está preocupado por mantener la deuda pública dentro de límites preestablecidos, pero es necesario priorizar en todas las decisiones de política las consecuencias de la crisis sobre el desempleo y la pobreza. De otra parte, el Banco de la República se ha concentrado en atender la liquidez del sector financiero y ha adoptado una política monetaria que, hasta el momento, ha sido ineficaz en el sentido de reducir las tasas de interés ante el poco apetito por crédito de los agentes privados. Las cifras disponibles indican que el gobierno colombiano destinará gasto público para atender la crisis equivalente al 3,9% del PIB¹³.

12. Las reservas disponibles serían aún mayores si se hace efectivo el préstamo del FMI por US\$11.400 millones.

13. Esta cifra se calcula de acuerdo con la autorización del Comité Consultivo de la Regla Fiscal para ajustar la meta de déficit fiscal del país desde 2,2% hasta 6,1% en 2020.

Esta cifra es muy baja si se compara con otros países: por ejemplo, en Latinoamérica, Perú destinará el 12% del PIB, Chile el 4,9% y Uruguay el 4,8%. En otras regiones del mundo, el Reino Unido asignará el 25,1% del PIB, Alemania el 23,1%, Estados Unidos el 14,5% y España el 16,8%.

En los países emergentes, los efectos negativos de la contingencia se amplifican debido a los elevados niveles de informalidad que exigen medidas rápidas y contundentes como subsidios directos a la población vulnerable. La estrategia gubernamental pareciera estar dando prioridad por atender al sector financiero descuidando a los hogares y las empresas, lo que en términos prácticos podría desembocar en un importante aumento de la pobreza. Alternativas, por ejemplo, como un mayor uso de subsidios directos a hogares y empresas dinamizaría la demanda y permitiría reactivar la oferta.





CONTRALORÍA
GENERAL DE LA REPÚBLICA
C O C I N M H T A