

## Desafío monetario del Coronavirus



**NELSON VERA**  
Analista  
n.vera20@uniandes.edu.co

En las últimas dos semanas, el mayor contagio del coronavirus parece haber abortado las esperanzas de aceleración de la economía por cuenta del choque dual oferta-demanda, proyectándose ahora crecimientos de solo 2-2,5% en 2020 (vs. 3% 2019). En el primer caso, la interrupción de las cadenas globales de valor ya se ha extendido de Asia hacia Europa (grandes automotrices) y, en menor medida, hacia EE.UU. En el segundo caso (demanda), comienzan a evidenciarse efectos de segundo orden de menor gasto de hogares (viajes, compras, etc.) y menor dinamismo en la contratación e inversión empresarial.

Todo ello tiene potenciales agravantes del apretón en las condiciones financieras por cuenta de las desvalorizaciones en la renta variable. Esa menor demanda ya ha reducido los precios de commodities, sumándose el reciente expediente de guerra de precios Arabia Saudita - Rusia, colapsando el precio del petróleo-Brent hacia US\$30/barril-brent y luce casi-imposible lograr los promedios cercanos a US\$60/barril para todo 2020.

En otras ocasiones hemos comentado cómo la coyuntura actual sugiere baja munición de la política monetaria de la Fed, tanto por el espacio remanente (100pbs vs. los 500 requeridos en otros periodos recesivos) como en sus propios efectos estimulativos. Poco podrán hacer las recientes reducciones de -50pbs en su tasa de interés para solucionar los temas de contagio-salud pública o las interrupciones en las cadenas de valor.

La reducción de la Fed lo que busca es lograr alguna contención de los efectos por el lado de la demanda. Lo que salió mal fue la estrategia de "sorprender al mercado" con la rebaja de emergencia por fuera de los cronogramas. No solo terminaron los mercados algo asustados, sino que están presionando por reducciones de otros 100pbs en los próximos 12 meses. Aun aquí no luce muy prudente gastarse la "última balamonetaria", pues la Fed está un poco acorralada con una "cantidad limitada de su principal instrumento monetario"... y para completar... una herramienta no muy relevante en la coyuntura actual.

### Implicaciones para Colombia

Incluso en un escenario de desaceleración moderada, difícilmente lograrán materializarse los pronósticos de 3,3% para 2020, probablemente estando más cerca del 3% (y con sesgos bajistas de no ser transitorio el colapso del

petróleo). Si bien ello aún denota resiliencia de la economía colombiana, ese menor crecimiento hará complejo lidiar con brechas clave en los frentes: i) laborales, donde luce poco probable reducir el desempleo promedio de 10,5% observado en 2019; y ii) déficits gemelos fiscal-externo, dado el drenaje tributario proveniente de la Ley de Financiamiento y las dificultades para reducir el déficit de cuenta corriente bajo 4.3% del PIB.

Todo lo anterior tiene implicaciones de consideración para la senda prospectiva de política monetaria del Banco de la República. A pesar de la menor expansión económica y las rebajas de la Fed, asegurar la convergencia inflacionaria hacia 3,3% al cierre de 2020 (vs. el 3,72 anual de febrero) es consistente con una repo del BR inalterada en sus actuales niveles de 4,25% (por ahora sin espacio para replicar las reducciones de otras latitudes). Las razones para ello son de tipo técnico: i) el déficit externo de la cuenta corriente podría deteriorarse hacia 5% del PIB en 2020, dado el nuevo colapso de la estantería minero-energética; ii) sobre-expansiones en el crédito de consumo superiores a 10% real, en momentos de elevado apalancamiento de los hogares y tensiones del mercado laboral; y iii) mayor potencial de pass-through cambiario.

Lea el informe completo en web



### CONSEJOS PARA LÍDERES

**MAURICIO RODRÍGUEZ**  
@liderazgo

*A mayor dificultad, mayor es la necesidad del buen liderazgo. El mejor liderazgo nace y crece en las peores adversidades. Pero exige un par de cualidades poco comunes: audacia y carácter.*

MRM

## Coronavirus

En las últimas semanas las malas noticias asociadas al coronavirus han acaparado la atención de los mercados financieros y el público en general. El virus, que inicialmente se pensaba iba a tener un efecto adverso en la producción de China y generar una interrupción en la cadena global de valor, ahora adicionalmente está teniendo un impacto negativo en economías desarrolladas en la medida que la tasa de contagio en muchos países industrializados ha venido en aumento.

A comienzos de semanas tuvimos la noticia de la cuarentena generalizada en Italia, como extensión de las medidas iniciales en la región de Lombardía, que han paralizado no solo la liga de fútbol del país azurro sino también su importante industria turística. El Covid-19 ha tenido un efecto especialmente mortal en Italia, donde la tasa de fatalidad asociada al virus es cercana a 5%, superior a la de 3% observada en China y otros países asiáticos. Italia está muy seguramente en una recesión y su sistema de salud al límite de colapsar por el aumento vertiginoso de casos y una cifra de muertos que ya supera 400.



**JOSÉ IGNACIO LÓPEZ**

Director  
Investigaciones  
Corficolombiana  
@JoseLopez

Otros países europeos como España, Francia o Alemania parecen estar a escasos nuevo u ocho días de seguir la senda de casos de personas afectadas por el virus que ha puesto a Italia en jaque. Esto significa que las noticias en materia del contagio del virus en estos países europeos durante las próximas dos semanas serán claves para los mercados financieros internacionales.

Si alguno de estos países muestra una senda de contagio similar a la italiana, tendremos un mayor nerviosismo en los mercados financieros, a raíz de los que puede ser un efecto catarata donde uno a uno los países europeos caen en parálisis debido a la propagación de la enfermedad. Una cuenta análoga ocurrirá para Estados Unidos, donde los casos ya superan 1.000 contagios, un número que se duplicó en solo dos días.

### MÁS ALLÁ DE LA CAÍDA DE LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO, EL CHOQUE RELEVANTE ES EL DEL VIRUS

Muchos analistas han subestimado el efecto del coronavirus, y debido a la reciente guerra de precios del petróleo han puesto la enfermedad en un segundo plano del análisis. La evidencia en el último mes sugiere lo contrario: más allá de la caída de los precios del petróleo por una mayor producción de Arabia Saudita y otros países petroleros, el choque relevante es el del virus y su adverso efecto tanto en la oferta como en la demanda mundial. Los países que ya han transitado por un fenómeno de contagio masivo nos enseñan que los hacendados de política se enfrentan ineluctablemente a la decisión de paralizar la economía una vez el número de casos se aproxima a 10.000, dado el temor que en la senda de crecimiento exponencial una fracción importante de la población se contagie.

En los próximos días sabremos si otros países industrializados se enfrentarán a este dilema y es importante tomar nota. La discusión en Colombia se ha limitado hasta el momento a un estudio de los efectos del coronavirus como un choque externo, ajeno a nuestra realidad.

No obstante, es necesario prepararse para tener una discusión en el caso de que tengamos una senda de contagio exponencial, con sus efectos indeseados sobre el sistema de salud, la confianza de los consumidores, la operatividad de las empresas y la actividad económica. Tanto el sector privado como el público deben estar trabajando en planes de contingencia y de choque frente a un escenario adverso.

## Voto Caribe: 10 años



**EDUARDO VERANO DE LA ROSA**  
Gobernador del Atlántico  
@veranodelarosa

Se cumplen 10 años de la unánime declaración de la Región Caribe de exigirle al Gobierno nacional que abra el camino a las transformaciones institucionales para que el centralismo político deje nacer la descentralización que requiere una sociedad política libre y democrática, como debe ser la nuestra.

El 14 de marzo de 2010, la ciudadanía de la Región Caribe dijo basta ya de exclusión política y reclamó libertad para el autogobierno de los asuntos regionales. Se lo dijo al Gobierno central, pero se le ha ignorado. Hoy no estamos solos en el reclamo de la autonomía regional, otros territorios le dicen al centralismo que ya ha sido suficiente.

Desde 1886, en nombre de la unidad política y bajo una promesa de paz nacional, los territorios fueron privados del derecho a la libertad política, se liquidaron los Estados federales y los transformaron en departamentos. Con esto, les arrebataron los recursos a las regiones y se realizó una expropiación inconstitucional. Fue un acto de piratería que no garantizó paz ni libertad política ni democracia.

La Región Caribe, en forma pacífica y unánime, mediante voto universal, libre y secreto, manifestó su aspiración de seres humanos libres, con instituciones que decidan asuntos políticos regionales y no por autoridades de una élite centralista.

El centralismo sigue violando este derecho humano. La Región Caribe no renuncia a él.

### EL CENTRALISMO ESCONDE EL RACISMO EN UN ANTIFAZ DE UNIDAD

Hoy, la ciudadanía del Caribe recuerda al genio del drama griego, Eurípides, en su obra "Las fenicias" y la conversación entre Yocasta y su hijo Polinices. En este diálogo, previo a la guerra de Tebas, la madre le pregunta a su hijo: ¿qué es estar privado de la patria? ¿cuál es el rasgo esencial? ¿qué es lo más duro de soportar para los desterrados? Polinices responde que un hecho es aún más duro: el desterrado no tiene libertad de palabra.

Nos tratan como apátridas y desterrados porque se nos han privado de la libertad de palabra para el autogobierno de asuntos regionales, de la posibilidad de estatuir leyes propias, exclusivas y excluyentes. Se nos gobiernan con normas expedidas por

un Parlamento nacional que carece de legitimidad para legislar sobre asuntos regionales. Se nos priva del derecho a tener un Congreso y autoridades regionales independientes.

Nos faltan el respeto al tratarlos como menores de edad que requerimos tutores, de seres que se consideran superiores a la ciudadanía de las regiones periféricas. Una élite del centralismo estima que tiene el derecho a gobernarnos y que carecemos del derecho al autogobierno.

El centralismo y la centralización política esconden el racismo en un antifaz de unidad nacional, que solo se alcanzará mediante la igualdad en la libertad política, por eso la igualdad en la autonomía regional se reclama.

Nos más centralización. El Gobierno Nacional le debe a las regiones un proceso de transformación política conducente a la descentralización en el país. La autonomía regional es clave para construir una república fuerte y en paz. Mucho territorio para el Estado.

Construir un Estado fuerte, centralizando la Nación, no es posible. La autonomía regional mediante la regionalización será la que garantice Estado para todo el territorio. Esto lo enseña el Voto Caribe. ¡Gloria al Caribe y a todas nuestras regiones por clamar su autonomía!