

# Comentario Económico

## Investigaciones Económicas

### Resumen

- Los resultados del PIB de Colombia en 1T20 estuvieron muy por debajo de lo que se esperaba y han alimentado las preocupaciones en torno a los efectos reales del COVID-19 sobre la economía. El crecimiento del PIB real se desplomó más de 3 p.p. y, dentro de la cadena total de producción, el sector secundario-intermedio fue el que más sintió los embates de la actual crisis que apenas comenzaba en ese trimestre. Por el lado de la demanda, la formación bruta de capital fijo y las exportaciones fueron las variables que más restaron dinamismo al PIB, aunque también el ritmo del gasto privado exhibió una desaceleración.
- Este resultado se torna relevante para el diagnóstico de la magnitud y la duración del choque, pues muchas de las medidas de contención adoptadas en el país para prevenir una oleada masiva de contagios llegaron apenas hacia la segunda mitad del mes de marzo, es decir, durante el último sexto de 1T20. Algunos cálculos sencillos sugieren que durante las dos últimas semanas de marzo, donde razonablemente se intensificaron los efectos de la pandemia sobre la actividad real, el crecimiento de la producción agregada habría caído cerca de un 14% anual.
- En función de que el efecto negativo de la pandemia está revelando ser de una magnitud alta y sin precedentes, al mismo tiempo que se prevé una velocidad de recuperación moderada, hicimos un ejercicio de pronóstico basado en algunos escenarios hipotéticos que simulan la magnitud-duración de este choque en la economía colombiana. En términos generales, los resultados de este ejercicio sugieren que el PIB real podría contraerse alrededor de 6% en 2020, un pronóstico contenido entre caídas de 2.7% (escenario optimista) y 9.8% (escenario pesimista).

### CONTENIDO

Apenas mostrando la cara	2
Demanda	3
Oferta	4
¿Qué esperar en 2T20?	6
Escenarios PIB en 2020	7

**Fabio D. Nieto**  
 Economista Jefe  
 fabio.nieto@bancoagrario.gov.co  
 Teléfono: 5945555 Ext. 9984

**Camilo Rincón V.**  
 Profesional Universitario  
 camilo.rincon@bancoagrario.gov.co  
 Teléfono: 5945555 Ext. 6771

**Nestor A. Gamez**  
 Profesional Universitario  
 nestor.gamez@bancoagrario.gov.co  
 Teléfono: 5945555 Ext. 6835

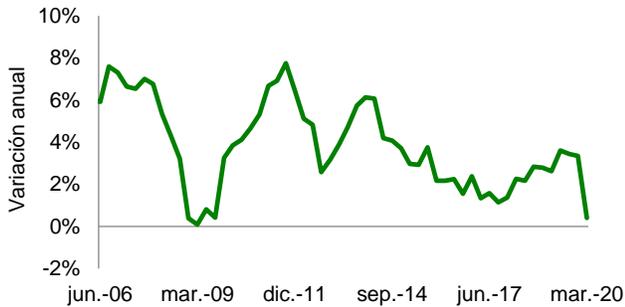
**Laura V. Herrera**  
 Practicante  
 laura.herrera@bancoagrario.gov.co  
 Teléfono: 5945555 Ext. 6771

## Apenas mostrando la cara

Los resultados del PIB de Colombia en 1T20 estuvieron muy por debajo de lo que se esperaba y han alimentado las preocupaciones en torno a los efectos reales del COVID-19 sobre la economía. Esto se ha hecho particularmente relevante en el entendido de que muchas de las medidas de contención adoptadas en el país para prevenir una oleada de contagios, pero que han tenido un costo tangible en materia de actividad económica, llegaron apenas hacia la segunda mitad del mes de marzo.

Dicho en otras palabras, los efectos de la cuarentena apenas tuvieron lugar durante el último sexto del trimestre, pero habrían sido lo suficientemente severos como para restarle cerca de 3 p.p. a la dinámica de crecimiento anual del PIB. En efecto, según las series ajustadas por estacionalidad y efecto calendario que publica el DANE, el crecimiento del PIB real en 1T20 fue de 0.4%<sup>1</sup>, muy por debajo del 3.3% de 4T19 y consolidándose como el ritmo más bajo de expansión desde la crisis 2008-2009 (Gráfico 1).

**Gráfico 1. Evolución PIB\* de Colombia en últimos 15 años**

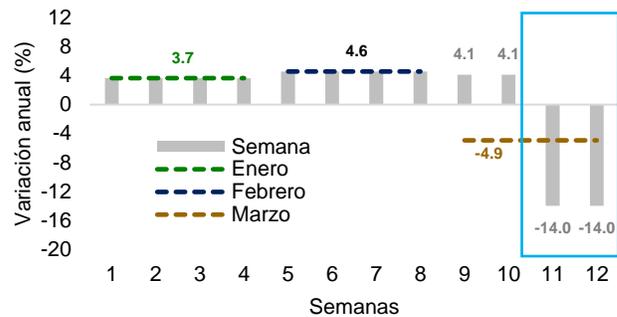


Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.  
\*Serie ajustada por estacionalidad y efecto calendario.

Un cálculo sencillo con el Índice de Seguimiento a la Economía (ISE), que replica el comportamiento del PIB a frecuencia mensual y tiene un enfoque netamente de producción, permite estimar la magnitud de la caída de la actividad real tras la implementación del aislamiento preventivo. El crecimiento del ISE en enero y febrero fue de 3.7% y 4.4%, respectivamente,

con lo cual el promedio de ese bimestre fue 4.1%. Durante el mes de marzo, el mismo indicador mostró una caída de 4.9%. Suponiendo que durante las dos primeras semanas de marzo el ritmo de expansión de la economía fue similar al del bimestre enero-febrero (es decir, 4.1%), de la única forma para que el promedio de todo el mes fuese -4.9% es que el crecimiento medio de las últimas dos semanas de marzo haya sido cercano a un -14% (Gráfico 2).

**Gráfico 2. Desempeño semanal estimado del ISE en 1T20\***



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.  
\*Descomposición semanal del ISE sobre su serie original.

Por el lado de la demanda, buena parte de este desfavorable comportamiento se explica por el desplome de la formación bruta de capital y las exportaciones, aunque también por una menor dinámica en el ritmo de expansión del gasto de los hogares. A nivel sectorial, el 75% de los sectores que conforman la cadena intermedia de producción evidenciaron contracciones, a lo que se suman otras ramas sectoriales como la minería, del canal primario de producción, y hasta algunas actividades del sector terciario como las artísticas, de recreación y entretenimiento.

A continuación, presentamos un análisis descriptivo de los resultados del PIB desde su enfoque de gasto (demanda) y producción (oferta), pero también un análisis prospectivo sobre el proceso de recuperación que esperamos de la economía colombiana. Más importante aún, analizamos la escasa información disponible de 2T20 y simulamos unos escenarios de trayectorias del PIB en función de la magnitud-

<sup>1</sup> De aquí en adelante, todos los crecimientos a los que haremos referencia son variaciones anuales, excepto en los casos donde se especifique lo contrario.

duración del choque del confinamiento sobre la actividad real en 2020.

### **Demanda**

El crecimiento de la demanda interna en 1T20 se desplomó hasta 1.5%, muy por debajo del 4.3% promedio de 2019. El gasto de los hogares, que pesa más del 70% del PIB, creció 3.9% y fue la variable de demanda que más se expandió en el último trimestre y que en consecuencia más le aportó al crecimiento del PIB con 2.8 p.p. (Tabla 1). El consumo de servicios se contrajo 1% como consecuencia de las restricciones preventivas que muchos establecimientos, especialmente restaurantes, bares, hoteles y otros servicios de entretenimiento y recreación, habían adoptado antes de la declaratoria de emergencia económica y de aislamiento obligatorio (particularmente hacia comienzos de marzo).

El consumo de bienes se aceleró hasta 9.2%, en contraste con lo observado en el gasto de consumo en servicios. Allí sobresale el notable efecto sustitución entre el consumo de bienes semi-durables y no durables, reflejando el cambio de hábitos de consumo que ya de manera preliminar iniciaba en 1T20 en respuesta a la pandemia, aunque también suscitado por algunos brotes de acaparamiento de muchos hogares que, ante el temor de una cuarentena,

adelantaron las compras de diferentes víveres y suministros de primera necesidad, especialmente alimentos. En efecto, mientras el consumo de bienes semi-durables cayó 4.5%, el consumo de bienes no durables aumento hasta expansiones del orden de 13.2% (Tabla 1). En particular, el gasto en bienes no durables como los alimentos y bebidas no alcohólicas, que representan el 19% del consumo total de los hogares, se disparó hasta 14.6% y prácticamente triplicó el dinamismo del orden de 5% que traía hasta 4T19. El consumo de bebidas alcohólicas, irónicamente, también aumentó en 1T20 hasta crecimientos del 7.3%, desde expansiones del orden de 6.1% en todo 2019.

El gasto del Gobierno, que hace parte de la fracción restante del consumo total de la economía, también tuvo variaciones positivas en 1T20 y creció 3.5%, aportando de esta forma 0.6 p.p. a la dinámica del PIB en el último trimestre. Como lo explicamos anteriormente, si bien para 1T20 el efecto de la crisis fue parcial y la respuesta de política económica todavía no tenía la contundencia conocida, esta variable de demanda será la única que potencialmente exhiba crecimientos positivos en lo que resta de 2020, teniendo en cuenta que en el marco de la postura de política fiscal expansiva adoptada por el Gobierno para enfrentar la crisis, a la

**Tabla 1. Comportamiento de las variables del PIB por el lado de la demanda (variación anual %).**

	1T19	4T19	1T20	Participación (%)	Contribución (p.p.)	Cambio en cont. (p.p.)
Consumo Total	4.1	4.5	3.4	88	3.0	-0.8
Gasto Final*	3.9	4.7	3.9	72	2.8	-0.5
Gasto de los Hogares	3.7	4.7	3.7	71	2.7	-0.6
Bienes	4.1	6.3	9.2	33	3.0	1.1
Durables	6.2	7.3	6.7	4	0.2	0.0
Semidurables	4.1	7.2	-4.5	5	-0.2	-0.7
No durables	3.8	5.9	13.2	24	3.1	1.9
Servicios	3.4	3.7	-1.0	38	-0.4	-1.8
Gasto del Gobierno	4.0	3.7	3.5	16	0.6	0.0
Formación Bruta de Capital	1.8	3.9	-2.1	22	-0.4	-1.3
Inversión fija	6.0	0.2	-1.0	22	-0.2	-0.3
Residencial	-4.7	-10.6	-6.6	4	-0.3	0.2
No residencial	7.7	-0.7	3.3	9	0.3	0.3
Maquinaria y equipo	14.9	5.0	-1.9	8	-0.2	-0.5
Variación de existencias	-	-	-	1	-0.2	-1.1
Demanda Interna	4.3	3.8	1.5	109	1.7	-2.4
Exportaciones	3.7	-1.3	-5.8	14	-0.8	-0.7
Importaciones	8.2	4.0	0.7	23	0.2	-0.7
<b>PIB</b>	<b>2.6</b>	<b>3.4</b>	<b>0.4</b>	<b>100</b>	<b>0.4</b>	<b>-2.9</b>

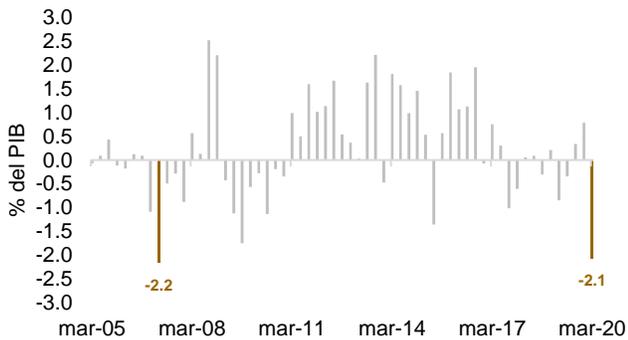
Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC. Series ajustadas por efectos estacionales y de calendario.

\*Incluye el consumo final de las Instituciones Sin Fines de Lucro que Sirven a los Hogares (ISFLSH).

fecha los gastos conocidos (con fuentes diferentes a emisión de deuda y estímulo de política monetaria) ascienden a 8.5% del PIB, es decir, algo más de 85 billones de pesos. Este es un estímulo fiscal muy significativo que tendrá que verse reflejado necesariamente en las cifras de demanda agregada a partir de 2T20 una vez el efecto del multiplicador fiscal sobre las otras variables de gasto comience a operar.

En contraste con la buena dinámica del consumo total (gasto privado y público), la inversión cayó 2.1% en 1T20, muy afectada particularmente por la inversión residencial que se contrajo 6.6%, aunque también por la reducción de 1.9% de la inversión en maquinaria y equipo. Las exportaciones también le restaron dinamismo al PIB en 1T20 y se redujeron 5.8%, su peor caída desde 2T16, algo que en gran medida se explica por el colapso de la demanda de los socios comerciales del país que sintieron con más intensidad los efectos de la pandemia en 1T20, en particular de los países asiáticos y europeos.

**Gráfico 3. Variación de inventarios en los últimos 15 años\***



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Algo en lo que vale la pena llamar la atención es en el comportamiento de la variación de existencias, que en 1T20 fue negativo (cerca de 4 billones de pesos constantes de 2015), representó cerca del 2.1% del PIB real de ese periodo (Gráfico 3) y le restó 1.1 p.p. a la dinámica de crecimiento entre 4T19 y 1T20 (Tabla 1). En condiciones normales, la variación de existencias refleja oscilaciones del gasto efectivo y la producción planeada alrededor del equilibrio, que por definición tendría que ser igual a cero. En otras palabras, revela las fluctuaciones del ciclo de los negocios. Cuando las existencias aumentan, el gasto

tiende a ser inferior a la producción y el ciclo está en fase recesiva. Por el contrario, en el caso cuando se observa una desacumulación de inventarios, el gasto tiende a superar la producción y el ciclo está en fase expansiva.

Sin embargo, la coyuntura del COVID-19 obliga a darle una lectura diferente a este resultado de los inventarios. Este choque apagó prácticamente la economía mundial, y se ha caracterizado por ser un choque simultáneo de oferta y demanda agregada por culpa del confinamiento (de allí su naturaleza inédita). Pese a que el gasto de la economía se ha resentido, como ya lo explicamos en esta subsección, la parálisis de producción que ha derivado el aislamiento obligatorio preventivo obligó a las empresas a desacumular existencias para atender la débil demanda, lo que a todas luces no denota una fase expansiva del ciclo como lo sería en condiciones normales.

### Oferta

En línea con la fuerte desacumulación de inventarios de 1T20, la información del PIB por el lado de la oferta evidenció justamente un muy débil comportamiento de la producción arrancando la pandemia, especialmente en la cadena intermedia de producción. En efecto, el sector secundario de la economía se contrajo 1.6%, afectado principalmente por una severa caída de 7.5% de la construcción, pero muy especialmente del segmento de edificaciones (-18%).

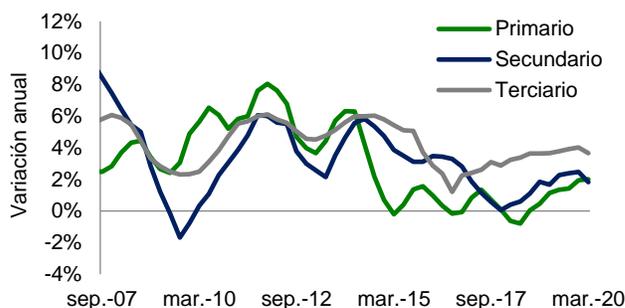
En particular, el sector de edificaciones residenciales ha estado en una recesión importante durante los últimos 3 años y bajo la coyuntura actual podría agravar su crisis, teniendo en cuenta que, además de las limitaciones de oferta de años pasados, el aumento previsto en el desempleo y la consecuente pérdida de renta disponible de los hogares afectará la demanda de viviendas. La industria y el comercio, los dos renglones más importantes del sector secundario, también registraron contracciones del producto de 2.1% y 0.1%, respectivamente, y en conjunto su cambio en contribuciones entre 4T19 y 1T20 le restó cerca de 1.4 p.p. a la dinámica del PIB (Tabla 2).

El sector primario, compuesto por las actividades agropecuarias y mineras, es quizás el menos expuesto al choque del COVID-19 por tratarse de actividades donde las medidas de contención adoptadas no necesariamente implican una subutilización de capacidad instalada (afectación en la operatividad productiva). Eso se vio reflejado en el crecimiento de 2.2% que registró en el último trimestre esta cadena productiva, incluso ligeramente superior al 2% promedio de todo 2019 y dando continuidad así a la tendencia alcista que viene registrando desde finales de 2018 (Gráfico 4). Sin embargo, dicho resultado se dio en medio de movimientos heterogéneos entre sus elementos. En efecto, mientras que la producción minero-energética registró una fuerte caída de 4.6%, afectada principalmente por carbón (-8.8%) y petróleo (-0.9%), el sector agropecuario se expandió 7.9%, su crecimiento más alto de los últimos 3 años, y muy favorecido por el buen comportamiento del consumo de bienes no durables de los hogares, especialmente de alimentos.

Dentro de la actividad agropecuaria vale la pena destacar el extraordinario crecimiento de 8.3% que registró la producción de cultivos agrícolas diferentes a café, y también la ganadería, cuyo crecimiento fue de 7%, el más alto en casi 14 años. La producción de café, en contraste, se redujo 14.7%, algo que en buena medida obedece a: i) la menor demanda externa que ha implicado la crisis mundial del COVID-

19 (afectación de las exportaciones); ii) algunos efectos estacionales irregulares de la temporada; y iii) una elevada base estadística de comparación en 1T19.

**Gráfico 4. Descomposición sectorial del PIB de oferta\***



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.  
\*Datos son ventanas móviles acumuladas de 4 trimestres.

En cuanto al comportamiento del sector terciario (servicios), el crecimiento agregado de estos subsectores fue 2.4%, una variación que si bien es positiva en cualquier caso es la expansión más baja de la que se tiene registro en los últimos 3 años. Allí se destacan el renglón de servicios artísticos, recreación y entretenimiento con una caída de 3.2%, y el de servicios financieros, cuyo crecimiento se desaceleró 2 p.p. entre 4T19 y 1T20 hasta 2.3%, el más bajo registrado para este sector desde finales de 2018. El resto de subsectores de servicios mostraron crecimientos promedio por encima del 2% en 1T20, pero en todos los casos (con excepción del sector de

**Tabla 2. Comportamiento sectorial y de las principales ramas de actividad en el PIB de oferta\***

Sectores económicos	1T19	4T19	1T20	Participación (%)	Aporte al crecimiento (p.p.)
<b>Primario</b>	2.0	2.7	2.2	11	-0.1
Agropecuario	-0.5	5.0	7.9	7	0.2
Minería	5.1	-0.1	-4.6	5	-0.2
<b>Secundario</b>	1.0	2.9	-1.6	38	-1.8
Industrias manufactureras	0.5	1.9	-2.1	12	-0.5
Electricidad, gas y agua	2.7	2.6	4.0	3	0.0
Construcción	-4.2	-0.4	-7.5	6	-0.4
Comercio, transporte, hotelería y restaurantes	3.1	5.1	-0.1	17	-0.9
<b>Terciario</b>	3.8	3.9	2.4	42	-0.6
Información y comunicaciones	3.4	0.4	1.4	3	0.0
Financiero y seguros	6.6	4.2	2.3	5	-0.1
Inmobiliario	2.6	2.9	2.6	9	0.0
Profesionales, científicos y administrativos	3.1	3.6	2.9	7	0.0
Educación, salud, SS y administración pública	4.1	5.4	3.2	15	-0.3
Arte, cultura, recreación y entretenimiento	4.1	2.4	-3.2	2	-0.1
Valor agregado	2.3	3.4	0.6	91	-2.5
Impuestos	3.7	5.5	1.4	9	-0.4
<b>PIB</b>	<b>2.6</b>	<b>3.4</b>	<b>0.4</b>	<b>100</b>	<b>-2.9</b>

Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.

\*La suma de contribuciones no coincide con el PIB total por la metodología de encadenamiento.

información y comunicaciones) su dinámica de expansión se moderó frente a los registros de 4T19 (Tabla 2).

### ¿Qué se puede esperar para el segundo trimestre?

La información disponible en 2T20, por ahora, es escasa. Sin embargo, a juzgar por la magnitud del golpe a la actividad que tuvo la pandemia durante las dos últimas semanas de marzo (como lo analizamos previamente), y también por lo que sugieren varios indicadores adelantados (especialmente los de confianza de los agentes), **para 2T20 es de esperar la mayor contracción del PIB real este año, probablemente entre -10% y -15%**. Naturalmente, la duración del aislamiento obligatorio preventivo a nivel nacional, que se ha extendido hasta el próximo 31 de mayo, así como la declaratoria de la emergencia económica, social y ecológica hasta el 31 de agosto, obligan a anticipar que el mayor golpe se sentirá precisamente durante este trimestre en cuestión.

**Gráfico 5. Índices de confianza de agentes económicos**

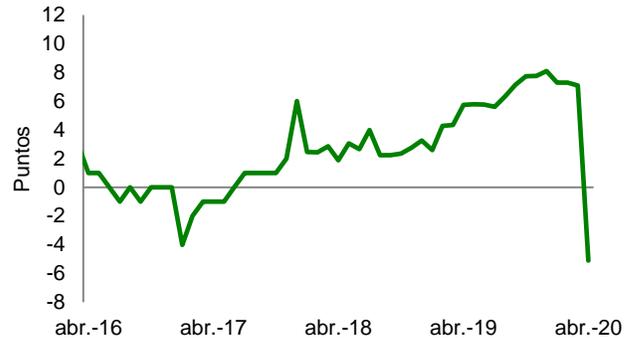


Fuente: Fedesarrollo. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.  
\*Información preliminar de 2T20 con datos al mes de abril.

La mayoría de los índices de confianza de los agentes, que son por construcción fuerzas motoras de la actividad futura, en 1T20 todavía no mostraban deterioros significativos, al menos en sus tendencias centrales (ver Sección de “Actividad económica” en [Informe Mensual de Coyuntura Económica – Abril 29 de 2020](#)). Sin embargo, tomando los datos de abril como información preliminar de 2T20, todos los grandes índices de confianza que construye Fedesarrollo se sitúan en terreno negativo y en mínimos históricos (Gráfico 5). Indicadores como los índices de confianza de los industriales y de los

comerciantes, muestran reducciones promedio de hasta 5 veces sus valores de 1T20, anticipando de esta forma más caídas en la producción de estos sectores de la cadena intermedia de la economía.

**Gráfico 6. Evolución del gasto real de los hogares**



Fuente: RADDAR. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

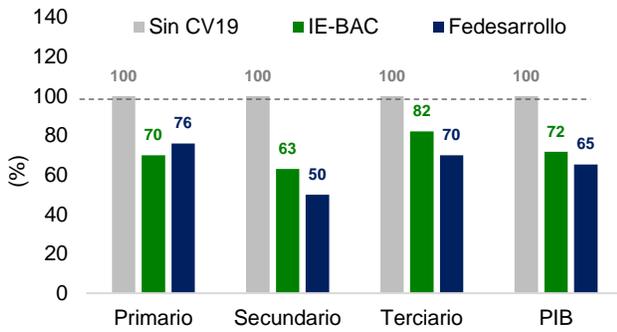
Otros indicadores que proveen información adelantada por el lado de la demanda, como lo es el índice de gasto real de los hogares de la firma RADDAR, también revelan un fuerte revés en la dinámica del consumo de cara a 2T20. En efecto, según los números de RADDAR, en abril el consumo de los hogares cayó 5.1%, su peor caída desde que el índice tiene historia (Gráfico 6). Buena parte de este resultado se sustenta, precisamente, en esa alteración de decisiones inter-temporales de gasto que llevaron a muchos hogares a consumir más bienes de lo “habitual” en las dos primeras semanas del mes de marzo, particularmente en bienes no durables, pero ese efecto se tenía que corregir a partir de abril donde la demanda prácticamente se congeló por el confinamiento.

### Escenarios de PIB para 2020

La siguiente cuestión tras el inevitable golpe que sufrirá la economía en 2T20, es tratar de entender cómo podría trazar el PIB real su trayectoria de recuperación en los siguientes trimestres y de esa forma realizar un buen diagnóstico macroeconómico. La literatura que ha surgido en torno a esta pregunta y que se ha hecho popular en el argot de los economistas, arroja todo un “alfabeto” de la recuperación, pues para poder visualizar la magnitud-duración de la crisis se utilizan distintas letras del

abecedario que ilustran las premisas del diagnóstico y tienen un factor común: la magnitud del choque es severa.

**Gráfico 7. Utilización de capacidad instalada por sectores**



Fuente: Fedesarrollo e Investigaciones Económicas - BAC.

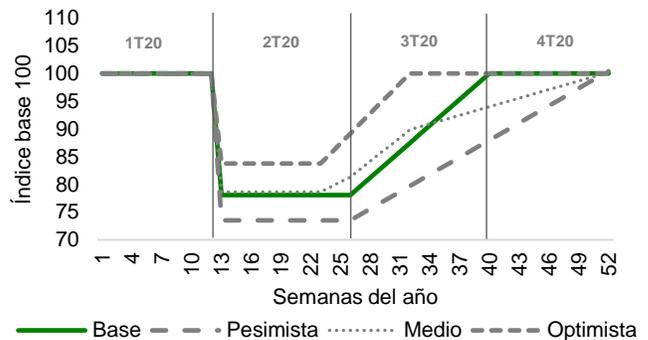
La primera posibilidad es una recuperación en “V”. En este caso, se dice que la recesión (duración de la crisis) es breve y la recuperación acelerada, por lo que una vez tocado fondo, el proceso de recuperación de la economía será rápido. Un segundo caso es una recuperación en forma de “U”. Allí se supone que la recesión es relativamente duradera y la recuperación lenta. En un tercer caso se visualiza una trayectoria con altibajos y recaídas en forma de “W”, donde inicialmente se puede dar una recuperación rápida, seguida de una caída abrupta, y otra onda de recuperación acelerada. Por último, y en el caso extremo, se asume que la recesión es prolongada con un proceso de recuperación prácticamente inexistente, algo muy parecido a una forma de “L”.

Dado el nivel atípicamente elevado de incertidumbre que ha traído esta coyuntura, y que en consecuencia dificulta el ejercicio de pronósticos con cierto grado de probabilidad razonable, en Investigaciones Económicas hicimos unos cálculos basados en 4 hipotéticos escenarios de recuperación económica y pudimos extraer algunas conclusiones interesantes. Parecido a un análisis que recientemente hizo Fedesarrollo a partir de la utilización del aparato productivo sectorial (nivel de operación económica), lo primero que introducimos en el análisis es que la economía padece de subutilización factorial como consecuencia del confinamiento y la pérdida de operatividad alcanzaría a ser cerca del 30%, donde el

sector de la cadena productiva más afectado sería el secundario con una pérdida de utilización factorial de hasta un 40% (Gráfico 7).

En seguida, y similar al ejercicio que hicimos para el análisis del ISE en la parte inicial de este documento, trabajamos bajo el supuesto de que: i) el PIB real se puede dividir por semanas al año; y ii) en un escenario hipotético (sin choque del COVID-19) el crecimiento del PIB es 3.5% frente al año 2019. Con este número inicial, ese PIB hipotético se divide entre las 53 semanas que conforman el año 2020 y se normalizan en una base igual a 100. Sin choque, el valor del PIB semanal para las 53 semanas del año sería igual a 100. Sin embargo, para poder ilustrar las formas de los casos de recuperación descritos anteriormente, impusimos algunos supuestos sobre las probables trayectorias que adoptaría el PIB real en diferentes escenarios que sí incluyen el COVID-19.

**Gráfico 8. Escenarios de magnitud-duración del PIB en 2020**

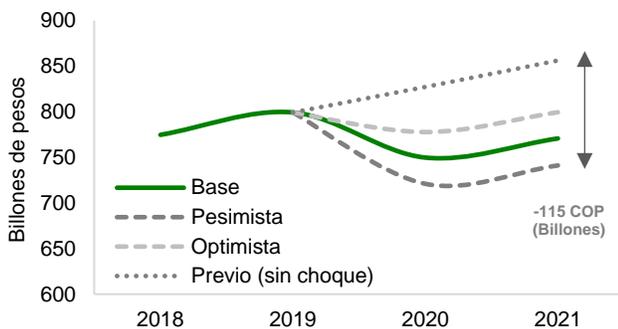


Fuente: Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.

El primer escenario es nuestro **escenario base**. Suponemos que la magnitud del choque sobre el PIB real en 2T20 es de una contracción trimestral del 20%. Adicionalmente, asumimos que la cuarentena se extiende de manera estricta hasta finales de mayo, comienza a levantarse gradualmente desde junio hasta septiembre (3T20) y sólo a partir de 4T20 se recupera la “normalidad” del circuito económico. Como se puede inferir, esta recuperación hipotética tiene forma de “U”, pues creemos que el proceso de recuperación tendrá una velocidad moderada y tardaría entre 6 a 9 meses en completarse (Gráfico 8). Los cálculos subyacentes de PIB real para este escenario arrojan una contracción de 5.7%.

En el **escenario pesimista** suponemos que el confinamiento obligatorio se extiende hasta finales de junio, por lo que la magnitud del choque sobre la actividad en 2T20 sería mayor e implicaría una caída del orden del 25% trimestral del PIB real (Gráfico 8). La velocidad de recuperación sería sustancialmente más lenta, pues en la medida que la recesión es más prolongada, el despegue económico tardaría más de 9 meses. Este escenario tiene más una forma de recuperación en “L” y el resultado del ejercicio sugiere una contracción del PIB real de 9.8%.

**Gráfico 9. Sendas del PIB real esperadas en 2020-2021**



Fuente: Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.

En un **escenario optimista**, pero con probabilidad de ocurrencia baja, el confinamiento acaba a finales de mayo y la recuperación inicia de inmediato, por lo cual la magnitud del choque sería más moderada e implicaría una caída trimestral del PIB máximo de un 15%. Se supone que la “normalidad” se alcanza en septiembre, es decir, se asume una velocidad de recuperación muy rápida. En otras palabras, el fondo de la recesión sería mayo, en junio arranca la recuperación a un ritmo rápido y en 3T20 se logra la “normalidad” (Gráfico 8). Naturalmente, este escenario sería el caso de una recuperación en “V”. El resultado del ejercicio es que la contracción del PIB real para todo 2020 sería de apenas 2.7%.

Un último escenario más estadístico podría deducirse del punto medio entre el escenario pesimista y optimista, llámese **escenario medio**, donde el promedio de los cálculos extremos es una contracción de 6.2% del PIB real. Aunque la figura que se concibe en este escenario no es precisamente una recuperación en forma de “W”, es razonable aceptar

que, dado que la recuperación iniciaría antes de lo previsto en el escenario base, pero su velocidad es mucho más lenta, en promedio la trayectoria de este escenario podría incluir implícitamente algunos altibajos en el proceso de recuperación.

Los resultados de todo este ejercicio de escenarios de recuperación económica también permiten calcular la pérdida de PIB real en términos de su importe en pesos para el bienio 2020-2021. A precios constantes de 2015, el PIB real de 2019 fue de 799 billones de pesos. Sin choque del COVID-19, como lo explicamos anteriormente, el crecimiento económico que estimábamos en 2020 era de 3.5%, con lo cual el PIB real hubiese ascendido a 827 billones de pesos. En el entendido de que este año el PIB real se puede contraer máximo hasta un 9.8% (escenario pesimista), en ese caso el valor del PIB descendería hasta 721 billones de pesos. Esto significa que la pérdida neta que implicaría la crisis en 2020, en el peor de los casos estimados, ascendería a 106 billones de pesos, que se deriva de la diferencia entre el PIB real del escenario sin choque y el PIB real estimado del escenario pesimista.

Para 2021, tomando otra vez la senda original de crecimiento del PIB sin choque (con variaciones anuales del 3.5%), y comparando el resultado contra un crecimiento de 2.8% del PIB real para las sendas de los escenarios con choque, en el peor de los casos el PIB real de ese año sería de 741 billones de pesos constantes de 2015. Frente a los 856 billones de la senda original, la pérdida acumulada para el bienio 2020-2021 ascendería a 115 billones de pesos (Gráfico 9).



AVISO LEGAL: Toda la información contenida en este documento está basada en fuentes que se consideran confiables, y ha sido elaborada por los integrantes del área de Investigaciones Económicas del Banco Agrario de Colombia. Sin embargo, no constituyen una propuesta o recomendación alguna por parte del Banco para la negociación de sus productos y/o servicios, por lo cual la entidad no se hace responsable de malas interpretaciones o distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información de este documento es responsabilidad exclusiva de cada usuario.

---

DISCLAIMER: All information contained in this document is based on reliable sources, and has been prepared by the members of Economic Research area of Banco Agrario de Colombia. However, our opinions are not a recommendation by the Bank for trading their products. The Bank is not responsible for misinterpretations or distortions about the information of this report. Use of the information in this document is responsibility of each user.

---