



BID

Banco Interamericano
de Desarrollo

COVID-19: el impacto del shock externo sobre las economías de la región andina

Javier Díaz-Cassou
Paul Carrillo-Maldonado
Kenji Moreno

Departamento de Países del
Grupo Andino (CAN)

DOCUMENTO PARA
DISCUSIÓN N°
IDB-DP-00779

Junio 2020

COVID-19: el impacto del shock externo sobre las economías de la región andina

Javier Díaz-Cassou
Paul Carrillo-Maldonado
Kenji Moreno

Banco Interamericano de Desarrollo

Junio 2020

<http://www.iadb.org>

Copyright © 2020 Banco Interamericano de Desarrollo. Esta obra se encuentra sujeta a una licencia Creative Commons IGO 3.0 Reconocimiento-NoComercial-SinObrasDerivadas (CC-IGO 3.0 BY-NC-ND) (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>) y puede ser reproducida para cualquier uso no-comercial otorgando el reconocimiento respectivo al BID. No se permiten obras derivadas.

Cualquier disputa relacionada con el uso de las obras del BID que no pueda resolverse amistosamente se someterá a arbitraje de conformidad con las reglas de la CNUDMI (UNCITRAL). El uso del nombre del BID para cualquier fin distinto al reconocimiento respectivo y el uso del logotipo del BID, no están autorizados por esta licencia CC-IGO y requieren de un acuerdo de licencia adicional.

Note que el enlace URL incluye términos y condiciones adicionales de esta licencia.

Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del Banco Interamericano de Desarrollo, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representa.



Javier Díaz-Cassou: jdiaz@iadb.org;

Paul Carrillo-Maldonado: paulcar@iadb.org; Kenji Moreno: kenjim@iadb.org

COVID-19: el impacto del shock externo sobre las economías de la región andina

Javier Díaz-Cassou, Paul Carrillo-Maldonado y Kenji Moreno¹

Resumen

El Covid-19 ha originado una superposición de shocks adversos de distinta naturaleza que tendrán un fuerte impacto sobre la región andina. Esta nota analiza la dimensión externa de la crisis, aplicando varias metodologías de vectores autorregresivos para dimensionar el efecto que los abruptos movimientos que se están produciendo a nivel global a consecuencia de la pandemia tendrán sobre Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú, cuatro economías pequeñas, abiertas, y especializadas en la exportación de materias primas. Se observa que, si bien el shock externo restará varios puntos del PIB a los cuatro países analizados, su magnitud y duración serán heterogéneas. Los dos países que más afectados se verán son Bolivia y Ecuador, a los que el shock internacional por sí solo empujará a una fuerte recesión. En cambio, los impactos serán menos severos y duraderos en Colombia y Perú, gracias a la fortaleza de su marco de política macroeconómica y a la existencia en esos dos países de mecanismos de absorción de shocks externos, incluidos los regímenes de tipo de cambio flexible y mayores *buffers* de liquidez externa. Los shocks de oferta asociados a las medidas de distanciamiento social y el de demanda interna causado por el desplome del empleo también tendrán un fuerte impacto recesivo que esta nota no captura.

Códigos JEL: F47, E32, E02, E31, E32

Palabras clave: Covid-19, shocks, política macroeconómica, crecimiento, región andina

¹ Los autores agradecen a Fidel Jaramillo, Osmel Manzano y Peter Montiel por los valiosos comentarios recibidos al primer borrador de este trabajo.

Introducción

La pandemia global causada por el Covid-19 ha originado un shock exógeno sobre la economía mundial que tiene pocos precedentes históricos. De hecho, la mayor parte de los analistas consideran que, al menos en el corto plazo, su impacto sobre el producto interno bruto (PIB) mundial será más profundo que el causado por la crisis financiera de 2008-09, y que podría incluso superar al de la Gran Depresión de los años treinta. La región andina está compuesta por pequeñas economías abiertas que han atravesado por numerosos episodios de *sudden stops* en su pasado reciente. En este contexto, es importante tratar de anticipar el impacto que el shock actual podría tener sobre la región, objetivo al que contribuye la presente nota.

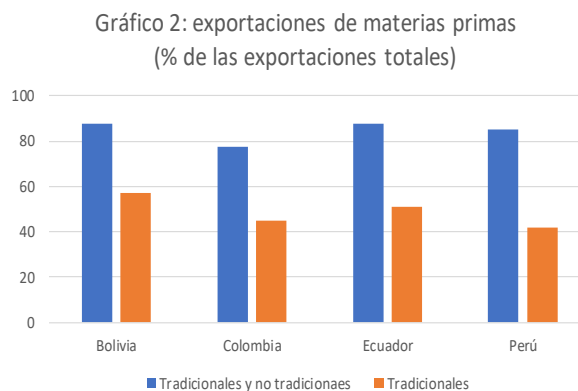
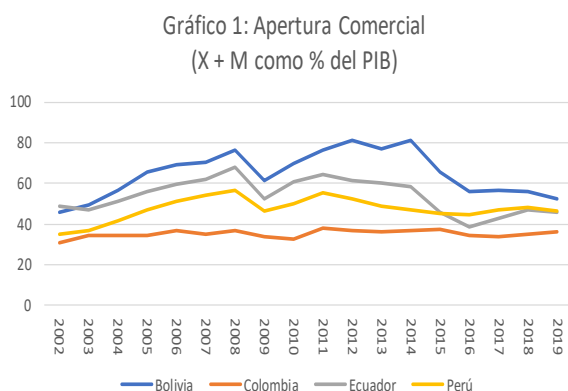
El shock externo derivado del Covid-19 tiene relevancia analítica en sí mismo por varias razones. Primero, los países andinos presentan algunas características que los hacen particularmente vulnerables a los shocks externos, como su gran dependencia de la exportación de productos primarios. Segundo, la crisis global “contagió” a la región por los canales que aquí se analizan aun antes de que los países andinos empezaran a registrar los primeros casos de Covid-19. Tercero, es muy posible que el entorno internacional siga siendo desfavorable después de que se haya logrado controlar el virus, lo que justifica un análisis pormenorizado de la dimensión externa de esta crisis. No obstante, conviene reconocer de antemano que los impactos que aquí se capturan no incluyen los del shock de oferta asociado con las medidas de distanciamiento social adoptadas por las autoridades, ni los del desplome de la demanda interna que están sufriendo los países de la región a consecuencia del proceso de destrucción de empleo que tiene lugar en la actualidad. Esos shocks superpuestos restarán varios puntos adicionales de crecimiento económico a los países andinos, y son el objeto de estudio de otras notas recientemente divulgadas por el BID (2020a, 2020b, 2020c, 2020d), complementarias de este documento.

El resto de la presente nota se organiza como se describe a continuación. La siguiente sección ofrece una fotografía de cómo llegaron las economías andinas a la crisis del Covid-19, enfatizando los factores que deberían determinar su mayor o menor capacidad de absorción del shock en su dimensión externa. Posteriormente, se analiza la dinámica de los distintos shocks externos que se están superponiendo actualmente, y se presentan dos escenarios globales (de shock moderado y de shock extremo), cuyos posibles impactos se examinan, teniendo en cuenta las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) para 2020 y 2021 publicadas en la reciente edición de *Perspectivas de la Economía Mundial (WEO*, por sus siglas en inglés) de abril de 2020. En tercer lugar, se da a conocer la estimación del impacto que la materialización de esos dos escenarios podría tener sobre varios agregados macroeconómicos para cada uno de los países andinos objeto de estudio. Finalmente, la nota se cierra con una recapitulación de los principales mensajes en ella recogidos.

Exposición de las economías andinas a los riesgos derivados del shock externo

Esta sección analiza los factores que determinan el grado de exposición de los países andinos al shock externo originado por la crisis del Covid-19. En este sentido, se enfatizarán similitudes y diferencias que deberían estar relacionadas con la transmisión del shock mencionado, y por tanto con los impactos que este tendrá en cada uno de los países objeto de estudio.

De entre los aspectos en los que los países andinos son relativamente similares, cabe destacar su apertura comercial y la composición de su cesta exportadora. Con respecto al primero, las economías andinas son relativamente abiertas: como puede apreciarse en el gráfico 1, el peso combinado de sus exportaciones y de sus importaciones representaba en 2019 el 36,1% del PIB de Colombia, el 46% del PIB de Ecuador, el 46,3% del PIB de Perú y el 52,6% del PIB de Bolivia. Asimismo, se trata de economías cuya cesta exportadora está claramente dominada por las materias primas (gráfico 2), y altamente concentrada en un número reducido de productos: minerales e hidrocarburos (gas natural) en Bolivia; petróleo y minerales en Colombia; hidrocarburos, camarón y pesca en Ecuador; metales y productos agropecuarios en Perú.² Otras similitudes entre los países andinos son que todos ellos reciben montos considerables de remesas de trabajadores (el 3,1% del PIB en Bolivia, el 2,2% del PIB en Colombia, el 2,9% del PIB en Ecuador, y el 1,4% del PIB en Perú en 2019), y que el tamaño de su sector turismo, que se verá especialmente afectado por la pandemia, es relativamente parecido (entre el 2% y el 4% del PIB).



Fuente: Elaboración propia con datos de UN-Comtrade.

El patrón de especialización productiva de los países de la región también queda reflejado en el reducido peso que tienen las exportaciones industrializadas o con un cierto grado de sofisticación, que representan el 4,3% del total para Ecuador, el 5,4% en Bolivia, el 11,5% en Perú y el 14,4% en Colombia.³ Asimismo, los países de la región andina se caracterizan por su débil integración a las cadenas industriales globales de valor, en las que tienden a participar en sus dos extremos, principalmente como oferentes de materias primas y como compradores de productos elaborados, pero no en sus eslabones intermedios. En efecto, si se considera la variable que la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) utiliza para medir la integración en las cadenas globales de valor, se observa que el componente importado apenas representa el 9,8% de las exportaciones peruanas y el 10,1% de las exportaciones colombianas (no se dispone de datos para Bolivia y Ecuador, aunque hay razones para pensar que es menor que el de sus dos pares andinos), frente al 30,4% de la República de Corea o al de 36,4% de México. En este contexto, no es de sorprender el rezago que muestran las economías andinas en su clasificación

² Los elevados índices de Herfindahl-Hirschman por producto también ponen de manifiesto el grado de concentración de las exportaciones andinas: 0,22 en Bolivia; 0,35 en Colombia; 0,22 en Ecuador; 0,18 en Perú.

³ Cálculos propios sobre la base de datos provenientes de UN-Comtrade.

en el índice de complejidad económica producido por el MIT, donde ocupan los puestos 108 (Bolivia), 102 (Ecuador), 81 (Perú) y 53 (Colombia).

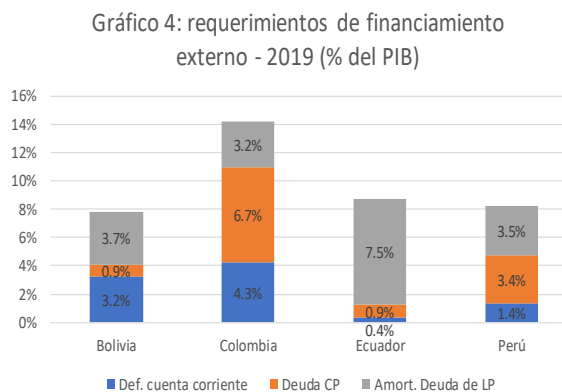
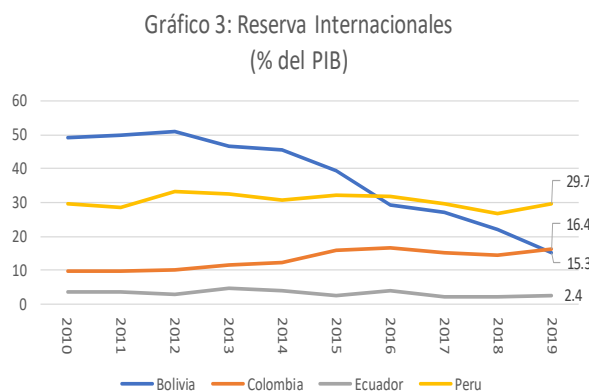
Dado el patrón de especialización productiva de los países andinos, es probable que la transmisión del shock externo se produzca principalmente a través del comercio internacional de materias primas, y de cambios abruptos en los volúmenes y precios de los productos primarios en los que se concentra la cesta exportadora de la región. No obstante, también hay razones para pensar que la intensidad con la que los cuatro países sufrirán el efecto de estos movimientos será heterogénea, debido a diferencias marcadas en cuanto a: i) la capacidad de absorción de shocks externos resultante de los marcos de política macroeconómica de los cuatro países andinos; ii) la magnitud de los *buffers* de liquidez externa con los que Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú llegaron a la crisis del Covid-19.

Con respecto al primero de estos dos puntos, en la región andina sobresale la diferencia entre, por una parte, Colombia y Perú, y, por otra, Bolivia y Ecuador. En efecto, los dos primeros han venido operando regímenes cambiarios más flexibles, permitiendo que el valor de sus monedas fluctúe para absorber una parte de los shocks importados. Ese ha sido el caso especialmente de Colombia, que en el pasado reciente no ha tenido reparos en permitir que se produzcan movimientos pronunciados en el tipo de cambio ante la irrupción de shocks como el derivado del final del superciclo internacional de las materias primas en 2014-15, mientras que el Banco Central del Perú se ha mostrado más dispuesto a intervenir para evitar oscilaciones excesivas que pudieran afectar a la hoja de balance de las instituciones financieras.⁴ En cambio, Bolivia mantiene un régimen de tipo de cambio fijo y Ecuador está formalmente dolarizado, con lo que esas dos economías no han recurrido al tipo de cambio como mecanismo de absorción de fluctuaciones externas. En ese contexto, no es de sorprender que la actividad tienda a verse más afectada por cambios en las condiciones globales en los casos de Bolivia y Ecuador que en los de Colombia y Perú (Carrillo-Maldonado y Díaz-Cassou, 2019).

Asimismo, las diferencias en el marco de políticas macroeconómicas de los países andinos también son un factor determinante clave de su capacidad para adoptar medidas contracíclicas que permitan amortiguar caídas en la actividad como resultado de shocks externos o de otros factores idiosincrásicos. En el caso de los países que operan un régimen de tipo de cambio fijo (Bolivia y Ecuador), los bancos centrales apenas disponen de espacio para adoptar una posición acomodaticia, mientras que los bancos centrales de Colombia y Perú cuentan con un margen de maniobra mucho más amplio, no solo por el régimen cambiario bajo el que operan, sino también por la credibilidad que han acumulado en los últimos años, la cual ha permitido anclar firmemente las expectativas de inflación. A ello se suma el distinto espacio fiscal con el que contaban las autoridades de la región para financiar la respuesta a una emergencia y estimular la demanda agregada. En los dos extremos se ubican Ecuador y Perú: el primero con una capacidad de respuesta muy limitada que en el pasado reciente ha obligado al país a adoptar una posición fiscal claramente procíclica, y el segundo con activos financieros a disposición del Estado que al cierre de 2019 ascendían a casi 14 puntos del PIB, incluyendo un Fondo de Estabilización Fiscal por 2,4% del PIB.

⁴ Ello se debe a que, a pesar de haber caído, todavía existe un porcentaje elevado de depósitos y créditos del sistema financiero que están denominados en dólares.

En lo que respecta a los *buffers* de liquidez externa, el gráfico 3 muestra que la evolución de las reservas internacionales netas en los últimos años ha seguido una trayectoria muy heterogénea en la región. Una vez más, en los dos extremos se encuentran Ecuador, con reservas que al finalizar 2019 ascendían a tan solo un 2,4% del PIB, y Perú, con reservas por un monto equivalente al 29,7% de su PIB. En una situación intermedia están Bolivia y Colombia, con reservas equivalentes a un 15,3% y un 16,4% del PIB respectivamente, aunque con trayectorias claramente divergentes: mientras que en Colombia estas han evolucionado de manera estable desde el año 2015, tras el final del superciclo de las materias primas, el *stock* de reservas internacionales de Bolivia ha caído de manera acelerada desde un pico cercano a un 50% del PIB, lo que plantea dudas sobre la sostenibilidad de su régimen cambiario. Para dar una idea de los distintos grados de cobertura que otorgan esos niveles de reservas internacionales, el índice de Greenspan-Guidotti de los países andinos asciende a 0,6 en Ecuador, 1,3 en Colombia, 4,2 en Perú y 6,0 en Bolivia.⁵



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI (*WEO*, abril 2020).

Además del canal comercial de transmisión antes descrito, el shock externo inducido por la crisis del Covid-19 podría llevar a que surjan dificultades para cubrir los requerimientos de financiamiento de los países andinos. La intensidad que podría tener ese canal financiero de transmisión y el riesgo de que se produzca un *sudden stop* también vendrán determinados por las condiciones iniciales en las que las cuatro economías llegaron al shock y, en particular, por la magnitud de esos requerimientos de financiamiento externo, por la facilidad con la que dichos países acceden a los mercados financieros internacionales, por la composición de los flujos de capitales que atraen, y por la solidez de sus sistemas financieros domésticos.

El gráfico 4 muestra una *proxy* de los requerimientos de financiamiento externo de las cuatro economías objeto de estudio, calculados como la suma del déficit por cuenta corriente, de la deuda de corto plazo, y de las amortizaciones de deuda de mediano y de largo plazo. En el mismo, puede apreciarse que Colombia

⁵ El indicador de Greenspan-Guidotti se calcula como la razón (*ratio*) entre las reservas internacionales y las obligaciones externas de un país, y es una medida habitual de adecuación de reservas.

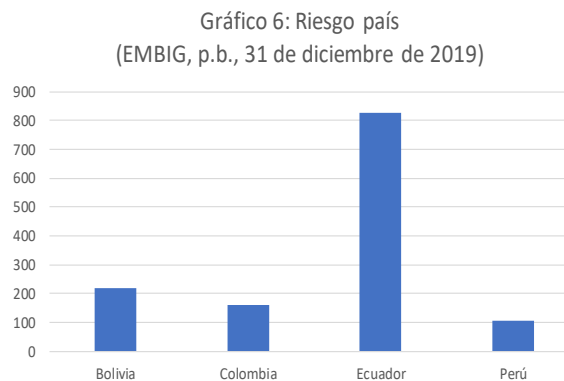
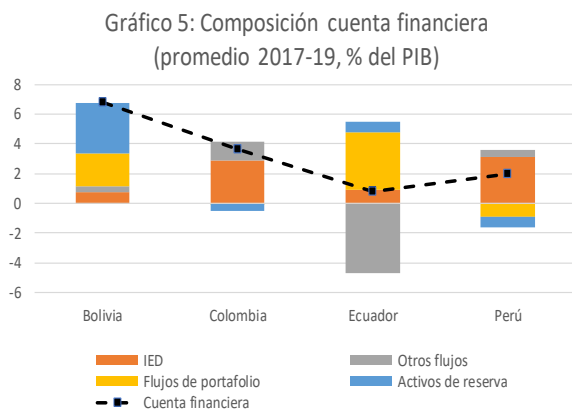
es el país andino que llegó al shock con mayores necesidades de financiamiento externo, debido principalmente a su déficit en cuenta corriente (4,3% del PIB) y a sus obligaciones externas de corto plazo. Para las otras tres economías andinas, el peso de los requerimientos externos de financiamiento fue similar en 2019 (en torno al 8% del PIB), aunque su composición presentó diferencias sustanciales. Sobresale nuevamente el caso de Ecuador, que a pesar de tener el menor déficit en cuenta corriente (0,4% del PIB), tuvo que destinar en términos relativos más del doble de recursos que cualquiera de las otras tres economías de la región para amortización de la deuda de largo plazo (7,5% del PIB). Existen igualmente diferencias significativas en el peso de los pasivos externos netos de los países de la región, que son mucho más elevados en los casos de Colombia y Perú (en torno al 51% y al 37% del PIB, respectivamente) que en Ecuador y Bolivia (14% y 12,4% del PIB).

En relación con la composición del financiamiento externo que estaban recibiendo las economías andinas antes del shock, el gráfico 5 revela comportamientos claramente diferenciados. Por una parte, están los casos de Colombia y Perú, donde la inversión extranjera directa (IED) desempeñó un papel preponderante en el financiamiento de la balanza de pagos, seguida por los préstamos bancarios (otra inversión), y con una participación relativamente menor de los flujos de cartera. Por otro lado, está el caso de Bolivia, que ha recurrido al uso de sus activos de reserva y a flujos de cartera (principalmente, emisiones del soberano en los mercados financieros internacionales) para sostener su déficit en cuenta corriente. Finalmente, se encuentra Ecuador, donde han coexistido importantes entradas de flujos de cartera (al igual que en Bolivia, sobre todo emisiones del soberano en los mercados de capitales), con salidas de otra inversión (en particular, amortización de préstamos bancarios, bilaterales y multilaterales del Estado).

Esta composición de los flujos de capital hacia las economías andinas genera distintos tipos de vulnerabilidades externas que han de ser tenidas en cuenta a la hora de anticipar posibles impactos del shock financiero que pudiera derivarse del Covid-19. Para Colombia y Perú, el principal riesgo será que los inversionistas internacionales pierdan interés en los proyectos de largo plazo que han venido financiando en el país, escenario que podría materializarse especialmente en el caso de que la actual crisis reduzca el atractivo de los sectores extractivos en los que esas inversiones han tendido a concentrarse en los últimos años. En Bolivia, en cambio, la principal vulnerabilidad se deriva de la acelerada caída del *stock* de reservas internacionales que se está produciendo, lo cual podría obligar al gobierno bien sea a modificar abruptamente su régimen cambiario, o a sustituir los activos de reserva por otra fuente de financiamiento, en un momento en el que el acceso de los países en desarrollo a los mercados podría verse deteriorado. Finalmente, en Ecuador la principal vulnerabilidad se deriva de la posibilidad de una interrupción súbita del acceso del gobierno a los mercados financieros internacionales, lo que podría comprometer su capacidad para obtener los recursos requeridos para atender a las importantes amortizaciones de deuda que están programadas para los próximos años.

Como *proxy* de la facilidad de acceso de los países andinos a financiamiento externo en los mercados de capitales, el gráfico 6 muestra el nivel en el que el diferencial soberano (medido por el EMBI) cerró en 2019. De ese gráfico se desprende el contraste entre la situación, por un lado, de Perú (con uno de los diferenciales soberanos más bajos de toda América Latina), Colombia, y en menor medida Bolivia, y por otro lado, de Ecuador, cuyo nivel de riesgo país ya con anterioridad al shock hacía que fuera muy difícil su acceso a los mercados en condiciones razonables. También reflejo de la variada capacidad de acceder a

los mercados que tenían los países andinos cuando estalló el shock era su calificación crediticia: mientras que Colombia y Perú contaban con grado de inversión, Bolivia y Ecuador estaban en grado especulativo.⁶



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI (*WEO*, abril de 2020) y Bloomberg.

Finalmente, un riesgo latente que enfrentan los países de la región es que la crisis genere grandes salidas de capital. Si bien es difícil establecer ex ante cuán significativo es ese riesgo, hay algunos indicadores que permiten comparar la situación de los cuatro países andinos. Uno de ellos es el indicador Wang-Jahan, que mide el grado de liberalización de la cuenta de capitales (FMI, 2016). En principio, de acuerdo con esa métrica, Perú sería el país andino que menos margen tendría para responder a un proceso de salida de capitales mediante la adopción de medidas restrictivas, mientras que Colombia se encontraría en el extremo opuesto, con Bolivia y Ecuador ocupando posiciones intermedias.⁷ No obstante, conviene tomar ese indicador con cautela por la siguiente razón: precisamente, la percepción de que las autoridades de un determinado país tienen un mayor margen para responder a la crisis con medidas restrictivas podría convertirse en el detonante de las salidas de capital que se pretende evitar.

Una salida masiva de capitales afectaría a la salud de los sistemas financieros domésticos de la región andina. Por esa razón, resulta conveniente revisar la situación en la que estos se encontraban con anterioridad al shock, ya que ello determina su grado de resiliencia en caso de que se produzcan salidas de capitales. En general, los sistemas bancarios de los cuatro países andinos presentaban indicadores relativamente sólidos antes del shock, tanto en lo relativo a sus niveles de capitalización, calidad de su cartera de préstamos, provisionamiento, liquidez y rentabilidad.⁸ Sin embargo, una vez más, el caso

⁶ Usando las calificaciones de Moody's, al cierre de 2019, Bolivia tenía un *rating* de Ba3 (grado de no inversión especulativo) y Ecuador de B3 (altamente especulativo), frente al A3 de Perú (grado medio superior) y al Baa2 de Colombia (grado medio inferior).

⁷ El indicador de liberalización de los flujos de capitales del FMI va de 0 (más restrictivo) a 1 (más liberalizado). Perú obtiene el máximo de 1, seguido de Bolivia (0,82), Ecuador (0,68) y Colombia (0,3).

⁸ Al cierre de 2019 (2018 para Bolivia), los sistemas bancarios de los países andinos muestran razones de capital global superiores a la recomendación del Comité de Supervisión de Basilea (8%) (Bolivia: 11,9%, Colombia: 15,4%, Ecuador: 13,5%, Perú: 14,6%); distintos niveles de profundidad financiera (*stock* de créditos equivalente al 66% del PIB en Bolivia, 46% en Colombia, 42% en Ecuador, y 37% en Perú; *stock* de depósitos equivalente al 62% del PIB en Bolivia, 22% en Colombia, 40% en Ecuador y 34% en Perú); bajos niveles de morosidad (Bolivia: 1,7%, Colombia:

ecuatoriano sobresale debido a que su sistema monetario está formalmente dolarizado. En efecto, bajo ese esquema el Banco Central tiene un margen de maniobra muy limitado para actuar como prestamista de última instancia, ya que carece de capacidad de emisión monetaria. En otras palabras, el riesgo de que la aparición de problemas de liquidez en el sistema financiero, asociado con la salida de capitales, se transforme en un problema de solvencia podría ser más pronunciado en Ecuador que en el resto de la región andina.⁹

En resumen, esta sección analiza aquellas condiciones iniciales de las economías andinas que guardan relación con su mayor o menor exposición al riesgo de verse afectadas por el shock externo desatado por la crisis del Covid-19. Se ha enfatizado que los países de la región presentan algunas similitudes por el hecho de que en todos los casos se trata de pequeñas economías especializadas en la exportación de materias primas y débilmente integradas en los eslabones intermedios de las cadenas globales de valor. Por esa razón, todas ellas están muy expuestas al efecto que el shock pudiera tener sobre el comercio internacional de *commodities*. Sin embargo, los países andinos difieren sustancialmente entre sí en lo relativo a su capacidad para hacer frente al shock. Por un lado, están los casos de Colombia y Perú, con regímenes cambiarios flexibles y un mayor margen de maniobra para adoptar políticas macroeconómicas que amortigüen el impacto del shock sobre la demanda agregada. Por otro lado, están Bolivia y –sobre todo– Ecuador, con menos espacio para absorber el shock mediante una devaluación cambiaria o un cambio en la orientación de sus políticas macroeconómicas. También se ha enfatizado el contraste entre los *buffers* de liquidez externa con los que contaban los países andinos al momento del shock, lo cual también determinará su capacidad de respuesta al mismo, con los extremos de Perú, uno de los mercados emergentes de la región que atesora un mayor monto de reservas internacionales, y de Ecuador, prácticamente sin reservas, y con Bolivia y Colombia en una posición intermedia. Finalmente, se identificaron algunos factores financieros que están relacionados con el riesgo de que se produzca un *sudden stop*, lo cual enfatizaría la variada naturaleza de las vulnerabilidades que en ese ámbito enfrentan los países de la región.

El shock externo

Una vez identificadas las fuentes de vulnerabilidad de las economías de los países andinos, corresponde analizar la dinámica observada en esos factores durante la crisis del Covid-19. Con ese objetivo, esta sección revisa el comportamiento de una serie de indicadores para los que se dispone de información desde que estalló la crisis.

4,3%, Ecuador: 2,7%, Perú: 3,0%); elevados grados de provisionamiento de cartera vencida (Bolivia: 152%, Colombia: 142%, Ecuador: 226%, Perú: 152%) y liquidez (Bolivia: 30,1%, Colombia: 184%, Ecuador: 26,0%, Perú: 33,8%); así como consistentes índices de rentabilidad sobre el patrimonio (Bolivia: 11,7%, Colombia: 12,7%, Ecuador: 13,9%, Perú: 18,34%) y sobre los activos (Bolivia: 0,8%, Colombia: 1,6%, Ecuador: 1,4%, Perú: 2,3%).

⁹ No obstante, también es posible que la ausencia de un prestamista de última instancia reduzca el problema de riesgo moral en el sistema bancario ecuatoriano, llevando a que las instituciones financieras sean particularmente cautas en el manejo de los riesgos que asumen. Esa prudencia que han exhibido las instituciones financieras ecuatorianas contribuye a explicar la ausencia de crisis bancarias en dos décadas de dolarización.

Como puede apreciarse en los gráficos 7, 8 y 9, el impacto del shock ya es palpable sobre las materias primas en las que se concentran las exportaciones de la región andina. Empezando con los productos energéticos, el precio internacional del gas natural y, sobre todo, el del petróleo han retrocedido sustancialmente en lo que va del año: -13,8% y -38,5%, respectivamente. En lo que respecta a los minerales, el precio del cobre ha caído en un 10,8%, el del zinc en un 11,5%, el de la plata en un 0,6% y el del plomo en un 7,8%. La única excepción en este grupo ha sido la cotización del oro que, favorecida por la elevada incertidumbre en los mercados financieros, ha escalado un 11,1% desde el comienzo del año, incremento que de todas formas no resulta suficiente para compensar los deterioros observados en el resto de las materias primas. Los índices de precios de las materias primas de exportación reportados por el FMI resumen las caídas que se han producido en los tres primeros meses del año, y que afectan en mayor medida a Venezuela (-19,9%), Ecuador (-7,3%) y Bolivia (-7,2%) que a Colombia (-4,5%) y Perú (-1.8%). La razón por la cual las caídas son algo menores en estos dos últimos países podría estar relacionada con la mayor diversificación de su cesta exportadora, y con el hecho de que ambos países exportan oro.

Gráfico 7: Precios de los principales minerales de exportación (02-Enero = 100)

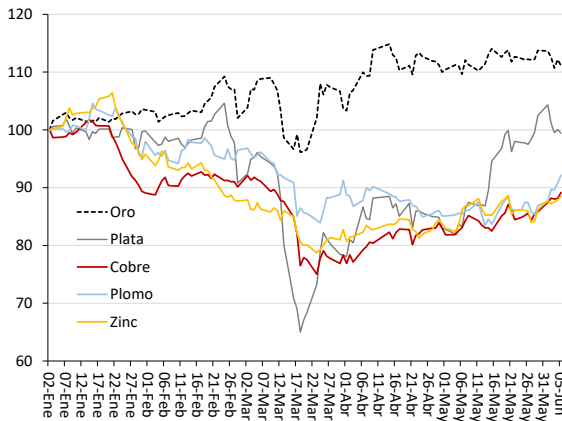
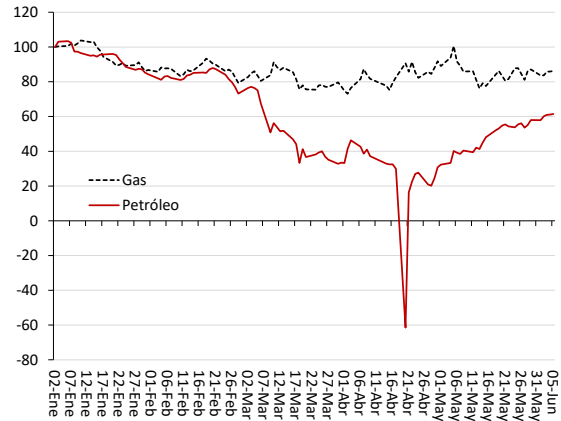
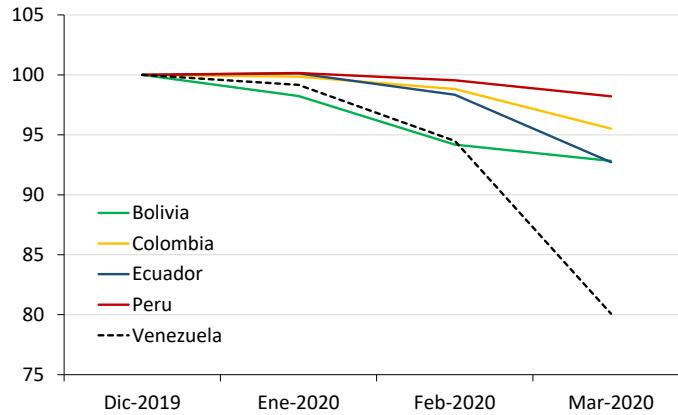


Gráfico 8: Precios de los principales hidrocarburos de exportación (02-Enero = 100)



Fuente: Elaboración propia con datos de Investing.

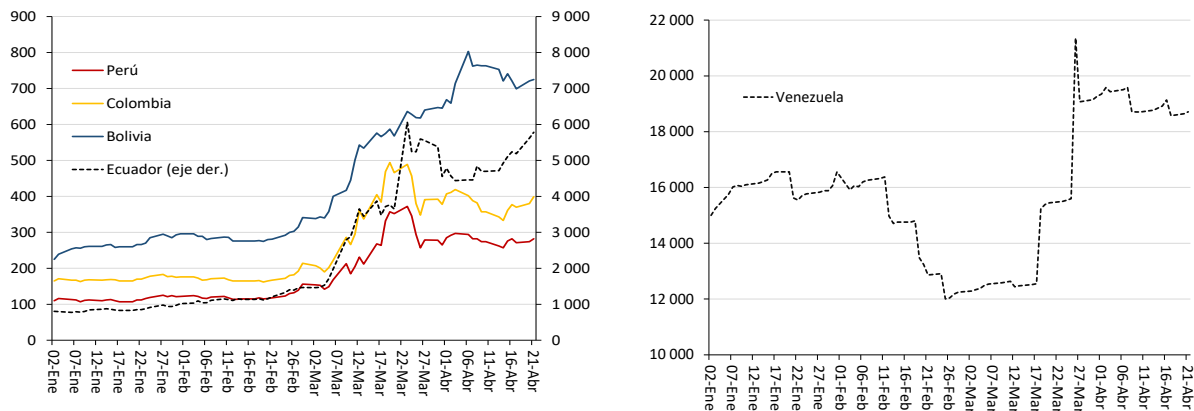
Gráfico 9: Índice de precios de las materias primas de exportación
(Dic-2019 = 100)



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI.

También se aprecia un impacto incipiente de la crisis del Covid-19 sobre los indicadores financieros de alta frecuencia de los que se dispone. Así, por un lado, el EMBIG de los países andinos ha aumentado gradualmente desde la última semana de febrero, cuando maduraba el temor con respecto al riesgo que genera el Covid-19 sobre el crecimiento de la economía mundial, y se ha incrementado de forma acelerada a partir de la segunda semana de marzo, cuando empezaron a registrarse los primeros casos de contagio en la región. A partir del gráfico 10, se observa que, desde inicios de marzo, los indicadores de riesgo país prácticamente se han duplicado para Perú (de 154 a 282 puntos básicos), Colombia (de 207 a 399 puntos básicos) y Bolivia (de 338 a 725 puntos básicos); y se han cuadruplicado para Ecuador (de 1.461 a 5.782 puntos básicos).

Gráfico 10: EMBIG de los países andinos
(puntos básicos)



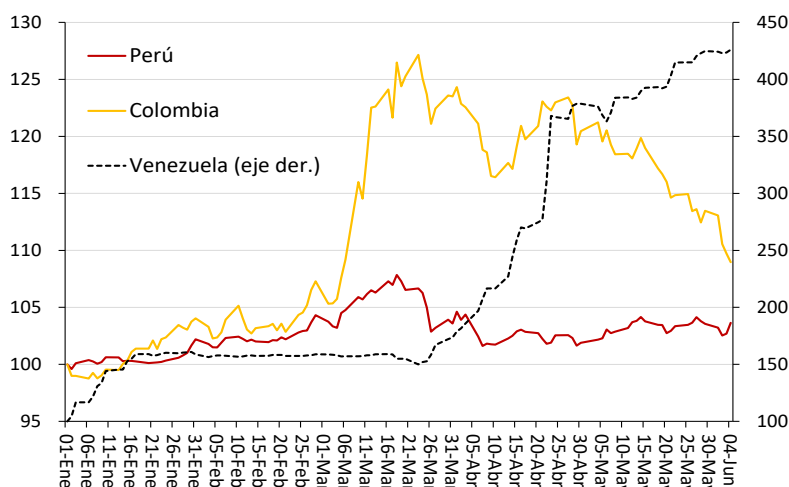
Fuente: Elaboración propia con datos de Bloomberg.

Por otro lado, y si bien no se dispone de datos específicos para los cuatro países andinos, hay razones de peso para pensar que el shock está llevando a una salida de capitales. En efecto, como enfatiza el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) (Nuguer y Powell, 2020), entre el 1 y el 25 de marzo, se registraron salidas de capitales en América Latina por más de US\$ 15.500 millones, cifra que representa un mayor riesgo en economías con una mayor dependencia del turismo y de la entrada de remesas. En esta línea, según el Banco Mundial (2020), la salida de capitales en América Latina y el Caribe durante los primeros cuatro meses de la crisis actual supera los flujos observados en crisis previas durante el mismo período, lo que acrecienta los riesgos no solo del sector externo sino también del sector financiero. En otras palabras, la región podría estar ya sufriendo un *sudden stop* de los flujos de capital que ha recibido en los últimos años.

Los movimientos en la cotización de las materias primas y en los flujos de capitales antes descritos han presionado a las monedas de la región hacia su depreciación. El gráfico 11 muestra el comportamiento de los tipos de cambio de los países andinos durante la crisis del Covid-19. En él solo se presenta el dinamismo para las monedas de Perú, Colombia y Venezuela, ya que Ecuador y Bolivia mantienen regímenes cambiarios de tipo de cambio fijo. A partir del gráfico es posible advertir una depreciación generalizada, aunque muy asimétrica en términos de magnitud. El caso extremo sucede para el bolívar venezolano, que, en lo que va del año, viene registrando una tasa de depreciación acumulada de 426,1%. En cambio, tanto Perú como Colombia registraron su pico de depreciación acumulada en la tercera semana de marzo (un 7,9% y un 27,2%, respectivamente) y, desde entonces, sus monedas vienen recuperándose gradualmente. Ese es el caso especialmente del sol peruano, que, en lo que va del año, y tras las oscilaciones antes reportadas, acumula una depreciación de tan solo un 3,6%.

Gráfico 11: Comportamiento de las monedas de los países andinos durante la crisis del Covid-19

(01-Enero = 100)



Fuente: Elaboración propia con datos de Investing.

¿Qué tipo de escenarios convendría explorar a la hora de evaluar el impacto del shock externo relacionado con el Covid-19? Quizá la proyección global más sólida y reciente de que se dispone en la actualidad sea la que divulgó el FMI en *WEO* de abril de 2020. En ese informe se desarrollaron varios escenarios, de los que surge lo que denominamos un shock moderado y otro shock fuerte.

Cuadro 1: Supuestos de escenarios

	Shock Moderado		Shock Fuerte	
	2020	2021	2020	2021
Crecimiento económico				
China	1,2	9,2	-1,7	7,1
Estados Unidos	-5,9	4,7	-8,7	3,0
Zona Euro	-7,5	4,7	-10,3	3,0
Reino Unido	-6,5	4,0	-9,3	2,3
Mundo	-3,0	5,8	-5,8	3,9
Equity (Q4-2020 vs Q4-2019)	-18,0	0,0	-20,0	0,0
US FED Funds	0,5	0,5	0,5	0,5
Materias primas				
Petróleo	35,6	37,9	33,0	36,3
Soja	8,6	8,7	7,8	8,7

Fuente: Estimaciones propias sobre la base de FMI (*WEO*, abril 2020).

Bajo el escenario del shock moderado, la pandemia es controlada y erradicada en el segundo semestre de 2020, y los esfuerzos de contención del virus se van retirando gradualmente. En este escenario, los países con grados de contagio más severos perderían entre un 5% y un 8% del total de días hábiles del año en virtud de la duración de sus medidas de contención y el retiro progresivo de las mismas. También se asume que las condiciones económicas desfavorables alcanzan su punto más álgido para casi todos los países del mundo en el segundo trimestre de 2020, con excepción de China, que llegó a dicho punto en el primer trimestre. A partir de entonces, se observaría una recuperación gradual de la actividad económica a nivel mundial. Respecto de las condiciones financieras, estas irían de la mano con las condiciones económicas, con fuertes restricciones en la primera mitad del año, seguidas de un cierto alivio en el segundo semestre. Finalmente, en cuanto a los precios de las materias primas, se espera una caída generalizada que se prolongaría incluso hasta 2021 y que los mantendría por debajo de su promedio de 2019.

Por su parte, en el escenario del shock fuerte se asume que las medidas de contención de la propagación del Covid-19 se mantienen por un 50% más de tiempo que en el escenario anterior para todos los países. Ello implica un endurecimiento de las condiciones financieras, reflejadas en el aumento de 25 puntos básicos en los diferenciales soberanos de economías emergentes, así como en el incremento de las primas de riesgo corporativas en economías emergentes (+75 puntos básicos) y avanzadas (+50 puntos básicos). Por último, se asume que las condiciones señaladas anteriormente originarán una mayor merma en los precios de las principales materias primas de exportación.

En resumen, esta sección ha descrito la evolución de algunos indicadores que dan una idea de la magnitud que están cobrando los shocks externos por los que está atravesando la región andina, y que se ha materializado principalmente en caídas de la cotización internacional de las materias primas, salidas de capitales, subas del riesgo país y movimientos del tipo de cambio para aquellos países que mantienen regímenes flexibles. Asimismo, se han expuesto las proyecciones sobre el entorno externo que acaba de publicar el FMI en la edición más reciente del *WEO*. La siguiente sección aplica una serie de metodologías econométricas para analizar cuál podría ser el impacto de la materialización de esos dos escenarios sobre las economías de la región andina.

Estimación del impacto del shock externo

Para pronosticar el impacto del shock externo que está causando la pandemia del Covid-19 sobre las economías andinas, en esta sección se presentan los resultados de dos modelos de vectores autorregresivos (VAR). Por un lado, se estima un VAR para un conjunto de variables macroeconómicas domésticas de los países andinos, en el que las variables internacionales se toman como exógenas (modelo de VAR con variables exógenas o, de ahora en adelante, VARX). Por otro lado, se propone un modelo en dos bloques de variables: el primero contiene las variables internacionales, que interactúan entre sí de manera dinámica, y en el segundo bloque se incluyen a las variables domésticas de los países andinos, que dependen tanto de su propia dinámica como del bloque internacional, con la restricción de que las variables domésticas no pueden influir a las internacionales (*constrained VAR* o, de ahora en adelante, CVAR).¹⁰ Ambos modelos fueron estimados con máxima verosimilitud (véase Lütkepohl, 2005).

La ventaja del CVAR sobre el VARX es que permite capturar la interacción entre las variables internacionales y su efecto sobre las economías pequeñas y abiertas que conforman la región andina (Carrillo-Maldonado y Díaz-Cassou, 2019), con la desventaja de que la inclusión de más variables conlleva una pérdida de grados de libertad, debido que se deben estimar tantas ecuaciones como variables incluidas en el modelo (Lütkepohl, 2005). En contraste, el modelo VARX tiene la ventaja de incluir menos variables, con lo que sacrifica menos grados de libertad, y por tanto podría ser más efectivo a la hora de capturar la dinámica doméstica, pero es menos útil para capturar la interacción entre las variables internacionales (Lütkepohl, 2005) y el impacto ortogonal de estas sobre la economía de cada país.

Tanto en el VARX como en el CVAR, las variables domésticas son el tipo de cambio real, la balanza comercial, las reservas internacionales, el déficit fiscal, el índice de precios al consumidor (IPC) y el PIB real. Por su parte, las variables internacionales incluidas son la tasa de interés efectiva real de la Reserva Federal de Estados Unidos, el PIB real de Estados Unidos, la Unión Europea y China (bloques que en su conjunto capturan más del 80% de la demanda global), el precio del petróleo WTI, el índice de alimentos y bebidas (*non-oil commodities*), y el índice de las acciones de las empresas más grandes de los países desarrollados (MXWO).¹¹ Todas las variables tienen una periodicidad trimestral entre 2003 y 2019.

¹⁰ Esta restricción se justifica por el hecho de que las economías andinas son pequeñas, y por lo tanto tienen escasa influencia sobre la evolución de las variables que se incluyen en el bloque internacional.

¹¹ Los datos domésticos se obtuvieron de los bancos centrales e institutos de estadísticas de los países andinos; la tasa de interés, de la página de la Reserva Federal (FRED); el PIB de los países desarrollados y el índice de *non-oil*

El primer modelo de VAR con variables exógenas (VARX) tiene la siguiente estructura:

$$Y_t = \sum_{i=1}^p B_i Y_{t-i} + c + \Gamma X_{t-1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

Donde Y_t es el vector de variables domésticas en el tiempo $t = 0, \dots, p$; B_i es la matriz de coeficientes de las variables domésticas en el tiempo $t = 1, \dots, p$; c es el vector de variables determinísticas incluidas en el modelo como la constante, *dummies* en cada trimestre (para controlar la estacionariedad) y *dummies* para controlar datos atípicos como la crisis financiera internacional de 2008; X_{t-1} es el vector de variables internacionales que tiene exogeneidad completa de la macroeconomía de los países andinos; Γ es el vector de coeficientes de las variables exógenas; y ε_t es el vector de residuos con distribución normal $N(0, \Sigma)$.

El segundo modelo CVAR impone restricciones en uno de los bloques para que funcionen como un modelo de economía pequeña y abierta, con la siguiente forma:

$$\begin{bmatrix} X_t \\ Y_t \end{bmatrix} = \sum_{i=1}^p \begin{bmatrix} B_i^{XX} & 0 \\ B_i^{YX} & B_i^{YY} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} X_{t-i} \\ Y_{t-i} \end{bmatrix} + c + \varepsilon_t \quad (2)$$

Como se puede apreciar, el modelo tiene dos bloques de ecuaciones: el primero contiene las variables internacionales X y en el segundo se encuentran las variables domésticas Y . Ahora, la matriz de coeficientes B_i se ha dividido en cuatro submatrices que explican: i) la interacción existente entre las variables internacionales (B_i^{XX}); ii) la dinámica en las variables domésticas (B_i^{YY}); iii) el efecto que tienen las variables internacionales sobre las variables domésticas (B_i^{YX}); y iv) la matriz de restricciones impuestas para que las variables domésticas no tengan impacto sobre las variables internacionales (0), ya que los países andinos son economías con un tamaño insuficiente para afectar el desempeño de las variables globales incluidas en el modelo.

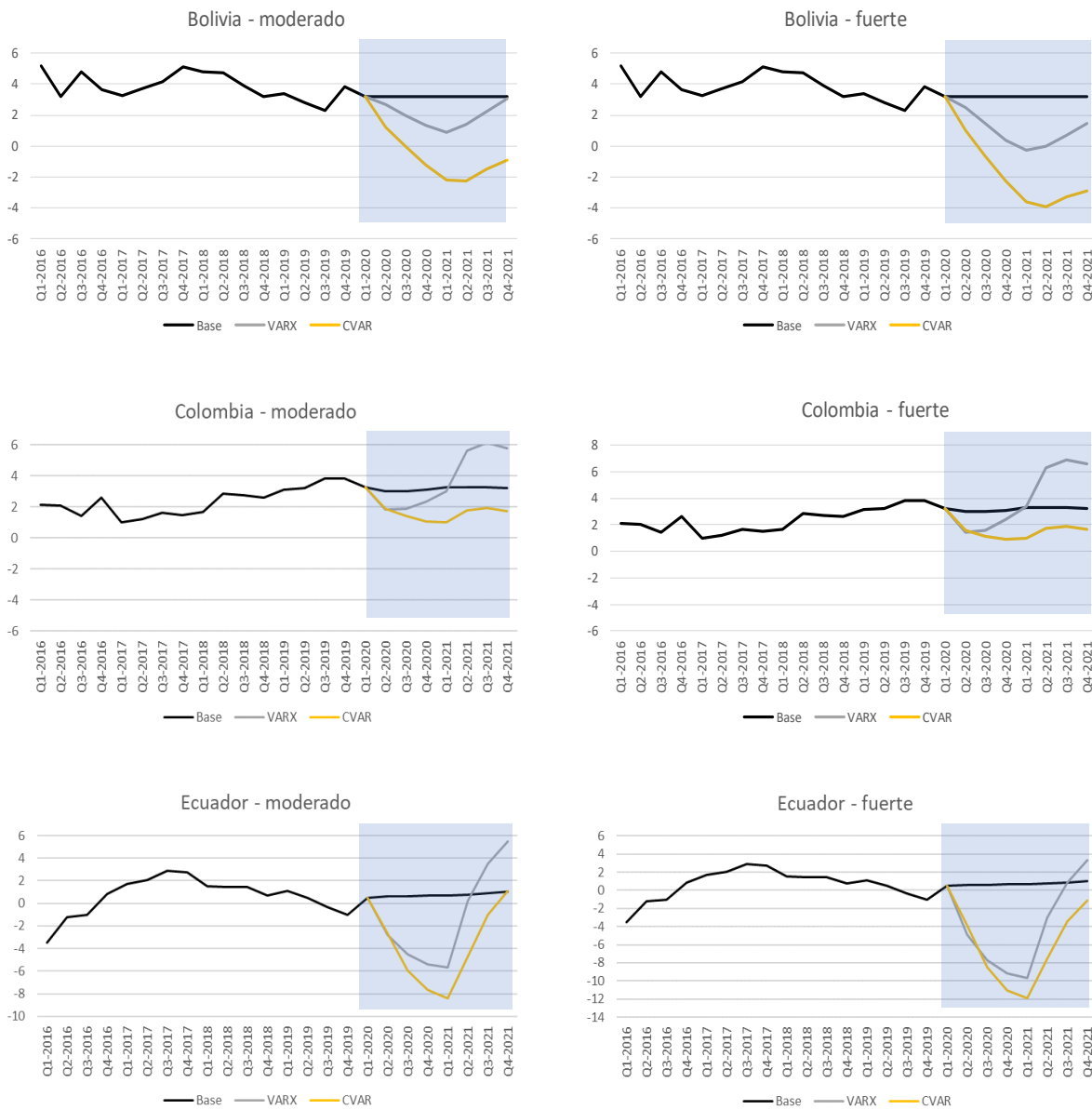
Para obtener el pronóstico de las variables domésticas, se condicionó la evolución de las variables internacionales bajo los dos escenarios descritos en la sección anterior (shock moderado y shock fuerte). En este sentido, la parte doméstica de los modelos se estima de manera dinámica desde el primer trimestre de 2020, tomando la información observada como dada (fija o preestablecida) antes de 2020. Sin perder generalidad, el pronóstico se realiza como se expresa a continuación:

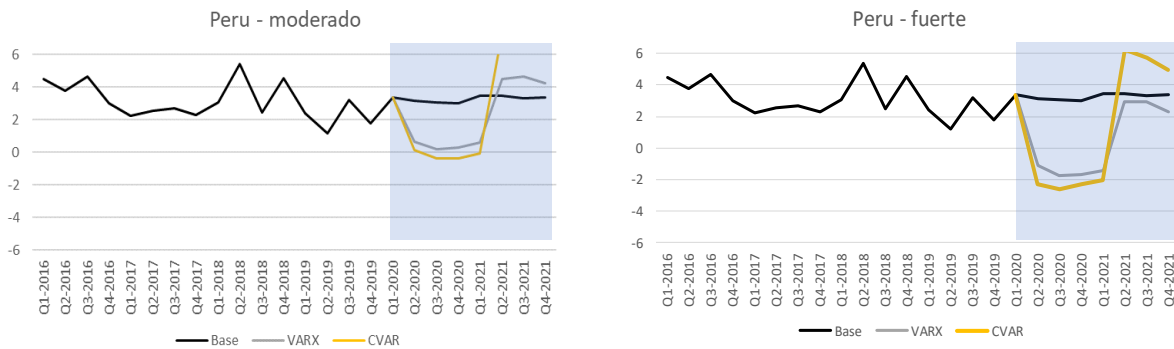
commodities, del Banco Mundial; el precio de petróleo y el índice MXWO se descargó de Bloomberg. Para la estimación, se calculó la tasa de crecimiento interanual del PIB, el IPC, el tipo de cambio, el precio de petróleo, el índice precios y el índice financiero. La balanza comercial, las reservas internacionales y el balance fiscal fueron incluidos en porcentajes del PIB nominal anual. La tasa de interés se ingresó sin ninguna transformación. Además, se incluyen variables *dummies* por los trimestres que controlan la estacionalidad de las variables.

$$Y_{t+h} = \sum_{i=1}^p B_i Y_{t-i+h} + c + \Gamma X_{t-1+h} + \varepsilon_{t+h} \quad (3)$$

Donde h es el período de estimación entre el primer trimestre de 2020 y el cuarto trimestre de 2021. Para una mayor revisión de la predicción con modelos VAR, se puede revisar Lütkepohl (2005).

Gráfico 12: Escenarios de crecimiento interanual del PIB (cambios porcentuales a/a)





Fuente: Elaboración propia con datos de Latinfocus, FMI (WEO) y fuentes nacionales.

Como puede apreciarse en los gráficos 12 y 13, la configuración de shocks externos contemplada en este ejercicio tendría un efecto pronunciado sobre las proyecciones de crecimiento de las economías andinas, restando varios puntos del PIB sobre un escenario base que se obtiene de lo que el mercado anticipaba con anterioridad al shock. El CVAR proyecta una desaceleración más abrupta, dado que, como ya se ha mencionado, a diferencia del VARX captura la interrelación entre las variables del bloque externo, lo que amplifica el efecto del shock. Dado que en la situación que estamos viviendo actualmente los distintos shocks externos se superponen y retroalimentan entre sí, las proyecciones del CVAR podrían ser las que más se ajustan a la realidad, razón por la cual el análisis que se presenta a continuación otorga más importancia analítica a los resultados de ese modelo.

De acuerdo con nuestras proyecciones, el shock se sentirá con mayor intensidad en aquellos países que tienen un marco macroeconómico con menor capacidad de absorción de shocks externos, i.e. en Ecuador y en Bolivia. La situación más extrema sería la de Ecuador, cuya absoluta rigidez cambiaría en el marco de la dolarización, sumada a la ausencia de *buffers* externos, y a la tendencia a reaccionar de manera procíclica a los shocks, llevará a una caída del PIB de hasta el 3,9% en 2020 y del 3,3% en 2021 en el escenario moderado, y de un 5,7% y 6% en el escenario de un shock más fuerte. El punto álgido de la recesión que experimentaría Ecuador a causa del shock externo se produciría en el último trimestre de 2020 y el primer trimestre de 2021, con caídas interanuales del PIB de un 7,7% y un 8,4% respectivamente (un 11% y un 11,9% en el caso del shock de mayor intensidad). A partir del segundo trimestre del año 2021, la economía ecuatoriana empezaría a contraerse a un menor ritmo, si bien el crecimiento interanual del PIB sería negativo hasta el último trimestre de 2021 bajo el shock moderado, mientras que, en el escenario de un shock más fuerte, el PIB caería en todos y cada uno de los trimestres incluidos en el período de la proyección. De materializarse estos escenarios, el PIB ecuatoriano acumularía una caída de entre el 7,1 y el 11,4% en los ocho trimestres comprendidos entre 2020 y 2021.

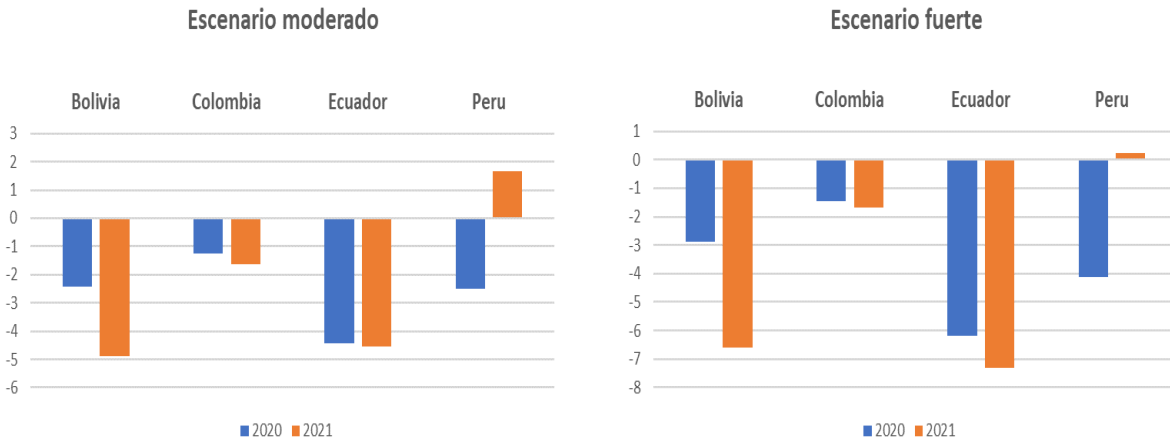
En Bolivia, el shock externo también tendrá un efecto pronunciado sobre la actividad, llevando a que el país transite desde las tasas de crecimiento relativamente robustas que ha exhibido en los últimos años a una contracción que durará varios trimestres, y que arrancararía a mediados de 2020. El punto álgido de la recesión se produciría en el primer semestre de 2021, con caídas a/a del PIB de un 2,2% en el escenario moderado, y de un 3,8% en el escenario de un shock más fuerte. Este contexto recesivo empezaría a

perder fuelle a partir del segundo semestre de 2021, si bien este ejercicio anticipa caídas del PIB hasta el final del período de la proyección, tanto en el escenario de un shock fuerte como en el de un shock más moderado. De materializarse estos escenarios, el decrecimiento acumulado entre 2020 y 2021 estaría comprendido entre un 0,9% y un 3,1%, frente al crecimiento anual promedio del 4,3% registrado entre 2016 y 2018, y a la expansión cercana al 2,8% con la que se espera cerró el año 2019.

En el caso de Colombia, la desaceleración resultante del shock externo causado por el Covid-19 también es notoria, pero no llega a generar una recesión comparable a las de Bolivia y Ecuador. En efecto, de acuerdo con nuestras proyecciones, el crecimiento económico caería a un rango de entre un 1,7% y un 1,9% en 2020, y a un 1,6% en 2021. El período en el que la actividad económica sería más débil se concentrará entre el último trimestre de 2020 (crecimiento del PIB estimado entre un 0,9% y un 1%) y el primer trimestre de 2021 (crecimiento de un 1%). Tras ello, la economía colombiana empezaría a ganar un mayor dinamismo, aún sin llegar a los niveles de crecimiento anteriores a la actual crisis. Finalmente, el caso de Perú sobresale por el efecto rebote que nuestras proyecciones anticipan para 2021, tras una ralentización de la actividad más abrupta que en Colombia en 2020. Para el presente ejercicio se proyecta un crecimiento comprendido entre -0,9% y un 0,7%, seguido de una expansión de entre un 3,7% y un 5,2% en 2021. Bajo el escenario de un shock moderado, llegarán a encadenarse tres trimestres consecutivos de caídas interanuales del PIB (desde 2020Q3 a 2021Q1), mientras que, de materializarse un shock más fuerte, la recesión se extendería por cuatro trimestres, iniciando en el segundo trimestre de 2020.

Una manera complementaria de presentar la intensidad de los shocks en los cuatro países objeto de estudio es comparando la tasa de crecimiento anual que el mercado anticipaba para 2020 y 2021 antes del shock (por ejemplo, en diciembre de 2019) con la que proyecta nuestro modelo. Eso es, precisamente, lo que refleja el gráfico 13, en el que también se puede apreciar que los países con un marco de políticas macroeconómicas más rígido se verán más afectados por el shock del Covid-19. En un extremo estaría el caso de Ecuador, que sacrificaría entre 9 y 13 puntos porcentuales de crecimiento entre 2020 y 2021 (4,4-6,2 puntos porcentuales en 2020 y 4,6-7,3 puntos porcentuales en 2021); le sigue Bolivia, que sacrificaría entre 7,3 y 9,5 puntos porcentuales de crecimiento (2,4-2,9 puntos porcentuales en 2020 y 4,9-6,2 puntos porcentuales en 2021); Colombia, que pierde entre 2,9 y 3,1 puntos porcentuales de crecimiento del PIB (1,3-1,4 puntos porcentuales el primer año y 1,6-1,7 puntos porcentuales el segundo); y Perú, que sacrifica entre 0,9 y 3,9 puntos porcentuales (entre 2,5 y 4,2 puntos porcentuales en 2020, compensados parcialmente con un mayor crecimiento de entre 0,2 y 1,7 puntos porcentuales en 2021).

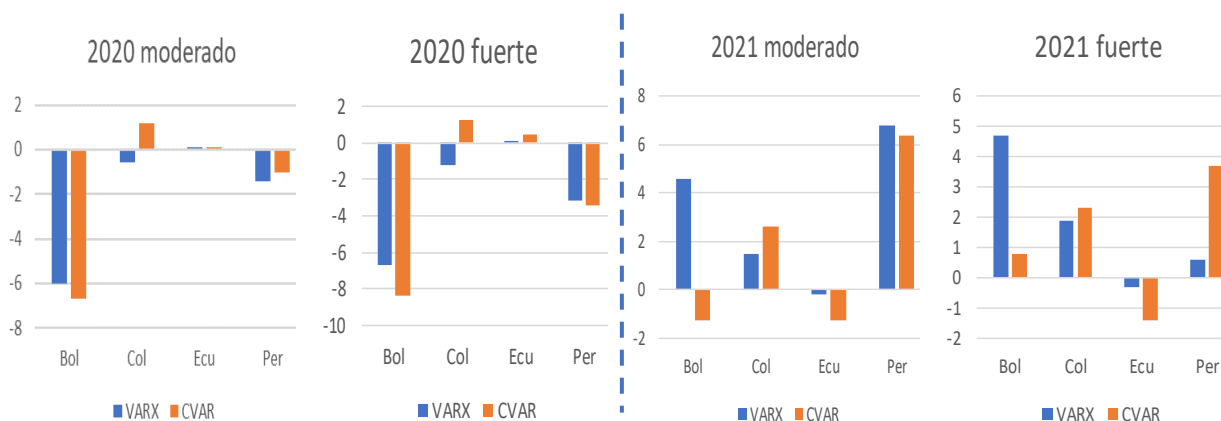
Gráfico 13: Pérdidas puntos de crecimiento (Latinfocus, diciembre de 2019, vs. proyección CVAR)



Fuente: Elaboración propia con datos de Latinfocus, FMI (*WEO*) y fuentes nacionales.

A continuación, se presentan las proyecciones del impacto del shock sobre otros dos agregados macroeconómicos: el resultado fiscal y la balanza comercial. Como puede apreciarse en el gráfico 14, el país que a consecuencia del shock externo vería más deteriorada su posición fiscal es Bolivia, cuyo déficit del año 2020 aumentaría entre 6 y 8 puntos del PIB. Dado que, con anterioridad a la crisis del Covid-19, el mercado ya anticipaba un déficit de más de 7 puntos del PIB para 2020 (Latinfocus), ello llevaría a que este ejercicio cierre con un déficit de entre un 13% y un 15% del PIB, un nivel difícilmente sostenible en el tiempo. Para 2021, en cambio, los ejercicios de proyección aquí realizados anticipan una mejora de la posición fiscal boliviana, que compensaría tan solo en parte el efecto del shock externo de 2020. Otro país en el cual el shock llevaría a una ampliación significativa del déficit es Perú, donde aumentaría entre un 1% y un 3,4% del PIB en 2020, si bien se proyecta una reversión de ese efecto para 2021. Mientras que en el caso boliviano esas proyecciones son principalmente resultado de la importancia que tienen los ingresos públicos derivados la exportación de hidrocarburos sobre las finanzas públicas y de la rigidez del gasto, en Perú reflejan más bien la capacidad que el gobierno ha tenido para adoptar una posición fiscal moderadamente contracíclica en los últimos años.

Gráfico 14: Impacto del shock sobre el resultado fiscal (puntos porcentuales del PIB)



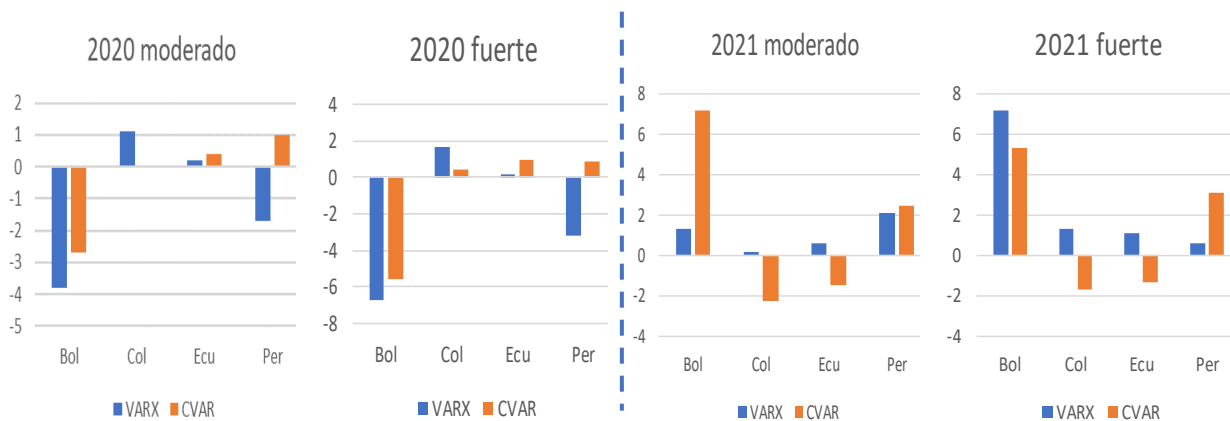
Fuente: Elaboración propia con datos de Latinfocus, FMI (*WEO*) y fuentes nacionales.

A diferencia de lo observado en Bolivia y Perú, las proyecciones que se obtienen con el CVAR y el VARX apuntan a un ligero aumento del resultado fiscal en Ecuador para 2020 como consecuencia del shock, si bien en 2021 el déficit volvería a aumentar. Es posible que ello refleje la creciente prociclicidad que ha caracterizado a las finanzas públicas ecuatorianas en los últimos años, y la consiguiente ausencia de espacio fiscal para actuar contra el ciclo ante el estallido de shocks externos o idiosincrásicos (véase Cueva, Mosquera y Ortiz, 2018). Por su parte, los resultados que generan las proyecciones para Colombia carecen de robustez, toda vez que mientras que para el año 2020 el VARX vaticina una mejora del resultado fiscal, las proyecciones del CVAR van en la dirección opuesta.

Finalmente, el gráfico 15 muestra los resultados de las proyecciones sobre la balanza comercial. Sobresale especialmente el deterioro previsto para Bolivia en 2020, ya que la balanza comercial sufriría una caída de entre un 2,7% y un 3,8% del PIB bajo un shock moderado, y de entre un 5,6% y un 6,7% del PIB en el caso del shock de mayor intensidad. Dicho efecto se revertiría en 2021, año para el que se proyecta una mejora sustancial en el saldo de la balanza comercial boliviana. Situación distinta sería la de Colombia y Ecuador, países para los que los dos modelos proyectan un moderado incremento en el saldo de la balanza comercial en 2020.¹² Las proyecciones que producen el VARX y el CVAR no son robustas en el caso peruano, con resultados opuestos bajo las dos metodologías.

¹² En Ecuador, el saldo de la balanza comercial aumentaría entre un 0,2% y 0,4% del PIB en caso de materializarse el shock moderado, y entre un 0,2% y un 1% del PIB de producirse el shock más fuerte. En Colombia, el saldo de la balanza comercial podría aumentar hasta en un 1,1% del PIB bajo el shock moderado, y entre un 0,4% y un 1,7% del PIB bajo el shock más intenso.

Gráfico 15: Impacto del shock sobre la balanza comercial (puntos porcentuales del PIB)



Fuente: Elaboración propia con datos de Latinfocus, FMI (*WEO*) y fuentes nacionales.

Conclusiones

Este trabajo ha analizado el impacto que el shock externo resultante de la crisis del Covid-19 podría tener sobre las economías andinas (Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú). A tal efecto, en un primer lugar, se presentaron las condiciones iniciales en las que cada una de estas economías llegó a la crisis, destacando su desigual capacidad de absorción de shocks externos como resultado de la mayor o menor rigidez de sus marcos de política macroeconómica y de la variada magnitud de los *buffers* de liquidez externa con los que contaban. En segundo lugar, se analizó la dinámica de algunos indicadores para los que se dispone de datos, con el objeto de dar una idea de la magnitud del shock que se está produciendo en su dimensión externa. En dicha sección también se realizó una caracterización de los dos shocks internacionales (moderado y fuerte), y se estimaron sus impactos sobre la región andina, sobre la base de las proyecciones globales emitidas por el *WEO* del FMI en abril de 2020. Finalmente, se expusieron los resultados de las proyecciones que elaboramos a partir de dos modelos complementarios de vectores autorregresivos.

Los países de la región andina presentan algunas similitudes, como su grado de apertura comercial y su especialización en la exportación de *commodities*, lo cual genera algunas vulnerabilidades compartidas. En efecto, es altamente probable que las cuatro economías analizadas se vean severamente afectadas por las oscilaciones que la crisis del Covid-19 pueda tener sobre los precios y volúmenes del comercio internacional de las materias primas. Sin embargo, la intensidad del shock será variable, principalmente como resultado de la mayor o menor flexibilidad de los marcos de política macroeconómica de los países de la región y de la magnitud de sus *buffers* de liquidez externa. Otro de los factores en los que las cuatro economías objeto de estudio difieren entre sí es en el tamaño de sus requerimientos externos de financiamiento y en la composición de los flujos de capital que han logrado atraer en los últimos años, los cuales influyen en el mayor o menor riesgo de un *sudden stop* que enfrenta la región.

Las estimaciones econométricas llevadas a cabo confirman que el impacto del shock externo será sustancialmente mayor en Bolivia y Ecuador que en Colombia y Perú. En efecto, se anticipa que el shock externo derivado del Covid-19 lleve a una recesión importante en los primeros dos países, cuyas

economías podrían acumular en 2020 y 2021 una contracción de entre un 7,1% y un 11,4% (Ecuador) y entre un 0,9% y un 3,1% (Bolivia). El impacto sería sustancialmente menor en Colombia y Perú, cuyas economías tan solo llegarían a contraerse puntualmente en algunos trimestres. Sin embargo, si se comparan las proyecciones pre y post-Covid, se observa que también esos dos países sacrificarán varios puntos de crecimiento como resultado del contagio externo desatado por la pandemia. Las proyecciones presentadas en esta nota también anticipan un deterioro importante en el resultado fiscal y la balanza comercial de Bolivia, así como una ampliación algo más moderada del déficit público en Perú y una respuesta fiscal procíclica en el caso de Ecuador.

Es importante enfatizar que las estimaciones que se han expuesto aquí dan una idea parcial del impacto que tendrá la crisis, toda vez que tan solo capturan la dimensión externa de esta, pero no el efecto del shock de oferta que se deriva de la paralización de los sistemas productivos como consecuencia de las medidas de distanciamiento social en la región. Para un panorama más ajustado del efecto que tendrá la crisis, será necesario complementar este análisis con una estimación de los efectos del shock de oferta.

Referencias

- Banco Mundial. 2020. *The Economy in the Time of Covid-19*. Semianual Report of The Latin America And Caribbean Region. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Banerjee, O., M. Cicowiez, L. G. Andrián, O. E. Manzano y J. M. Murguía. 2020. Impactos económicos de COVID-19 en los Países Andinos: una aplicación del Modelo Integrado Económico-Ambiental (IEEM). *Environmental Economics for Evidence-Based Policy: Situation Brief* Vol. 1, No. 3.
- BID (Banco Interamericano de Desarrollo). 2020a. Una radiografía de la situación de las empresas de la región andina para enfrentar el COVID-19. Washington, D.C.: BID.
- . 2020b. Migración en la región andina. Impacto de la crisis y expectativas a mediano plazo. Washington, D.C.: BID.
- . 2020c. Las finanzas públicas y la crisis del Covid-19 en los países andinos. Washington, D.C.: BID.
- . 2020d. ¿Cómo proteger los ingresos y los empleos? Posibles respuestas al impacto del coronavirus (Covid-19) en los mercados laborales de América Latina y el Caribe. Washington, D.C.: BID.
- Carrillo-Maldonado, P. y J. Díaz-Cassou. 2019. An anatomy of external shocks in the Andean Region. Documento de trabajo IDB-WP-01042. Washington, D.C.: BID.
- Cueva, S., R. Mosquera y M. C. Ortiz. 2018. "Ciclicidad de la política fiscal ecuatoriana desde la dolarización." En: J. Díaz-Cassou y M. Ruiz-Arraz (eds.), *Reformas y desarrollo en el Ecuador contemporáneo*, Díaz-Cassou y Ruiz-Arranz. Washington, D.C.: BID.
- FMI (Fondo Monetario Internacional). 2016. Capital Account Openness Index. Washington, D.C.: FMI.
- . 2020. *World Economic Outlook, April 2020*. Chapter 1: "The Great Lockdown." Washington, D.C.: FMI.
- Lütkepohl, H. 2005. *New Introduction to Multiple Time Series Analysis*. Berlín: Springer.
- Nuguer, V. y A. Powell (eds.). 2020. *2020 Latin American and Caribbean Macroeconomic Report: Policies to Fight the Pandemic*. Washington, D.C.: BID.
- UN-Comtrade. s/f. Free access to detailed global trade data. Repository of official international trade statistics and relevant analytical tables. Disponible en: <https://comtrade.un.org/>.