



PERSPECTIVAS DE COLOMBIA 2020: ¿CÓMO IMPACTA EL COVID-19 LA ACTIVIDAD ECONÓMICA?

Contenido

- Identificación del contexto actual** 1
- Evolución proyectada por sectores económicos** 2
- Estimación del crecimiento del PIB para 2020** 4
- Perspectivas por sectores**..4

Fuentes:

- Superintendencia Financiera de Colombia – SFC
- Banco de la República
- Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo – Fedesarrollo
- Dirección Administrativa Nacional de Estadísticas - DANE
- Departamento Nacional de Planeación – DNP
- XM
- Flightradar24
- Diversos medios de prensa locales.

Contactos:

Andrés Felipe Buelvas Porto
andres.buelvas@vriskr.com

Johely López Areniz
johely.lopez@vriskr.com

Tatiana Barrera Vargas
erika.barrera@vriskr.com

Luis Fernando Guevara Otálora
luisfquevara@vriskr.com

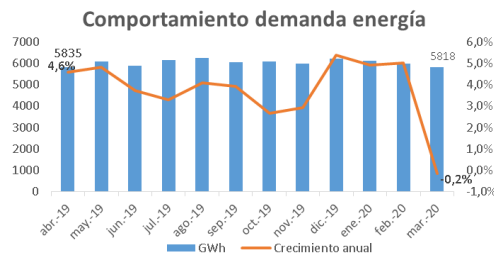
PBX: (571) 526 5977
Bogotá D.C., Colombia

Value and Risk hace un análisis de las principales variables macroeconómicas y proyecta el posible impacto para 2020 con ocasión de la emergencia sanitaria provocada por el Covid-19. Cabe anotar que dichas proyecciones serán revisadas continuamente, pues aún existe alta incertidumbre sobre variables clave.

Identificación del contexto actual

Como anticipó **Value and Risk** en su informe “*Perspectivas Macroeconómicas de Colombia: ¿Qué pasó en 2019 y que se espera para el 2020?*”¹, el crecimiento anual del PIB se ubicó en 3,32% en 2019, cumpliendo el pronóstico realizado. Sin embargo, la actual coyuntura obliga a revisar la proyección de crecimiento estimada en nuestro informe del año pasado para 2020, estimada en entre 3,26% y 3,46% (3,37% como punto medio).

Primer trimestre de 2020. Se destaca el comportamiento que venía mostrando la economía hasta febrero 2020, reflejado en el crecimiento de la demanda de energía, aspecto que se correlacionaba a una mayor actividad económica. No obstante, en marzo se observó una reducción en este factor.



En contraste, se advierte que el sector de hidrocarburos caería por cuenta de los menores precios promedio del Brent en el primer bimestre, el cual bajó aún más en marzo debido a la tensión ruso-árabe y al efecto del Covid-19, que deprimió la demanda global. Por lo anterior, **Value and Risk** estima un crecimiento del PIB entre 2,3% y 2,4% para el primer trimestre del año

Segundo trimestre de 2020. Desde el 25 de marzo de 2020 Colombia se encuentra en aislamiento preventivo obligatorio² el cual, inicialmente, iba hasta el 13 de abril, y fue extendido por dos semanas más. Tal como sucedió, la Calificadora esperaba que dicho plazo sea extendiera teniendo en cuenta que: 1) China salió de su confinamiento luego de dos meses y aún falta comprobar la efectividad de esta medida; 2) la Organización Panamericana de la Salud ha recomendado extender el aislamiento hasta por tres meses, y ya algunos gobiernos europeos han extendido las medidas por una o dos semanas; y 3) el propio gobierno ha reconocido que

¹ Disponible en la página web www.vriskr.com
² Decreto 457 de 2020

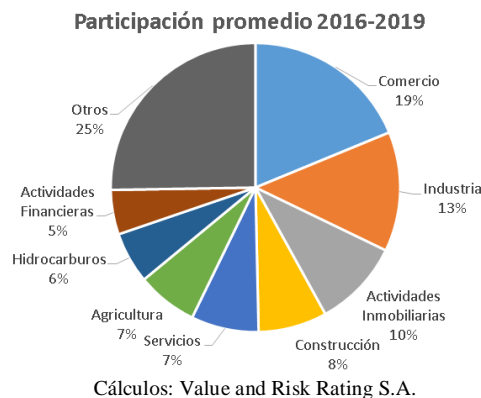
la peor semana sería la octava o décima después del confinamiento. Por tal motivo, es de esperar que en el mes de marzo se observen comportamientos cercanos a los mínimos históricos en todos los sectores.

En consecuencia, **Value and Risk** estima que un escenario positivo sería que el cese total del recogimiento se dé a fines de mayo, y posteriormente se necesite de un mes más para reactivar la economía.

Tercer y cuarto trimestre de 2020: El período julio - septiembre sería de recuperación gradual de la economía, con un aumento en la productividad, hasta acercarse a los niveles de 2019. Por su parte, el cuarto trimestre podría tener un desempeño positivo.

Evolución proyectada por sectores económicos

La Calificadora realizó una proyección de la economía, teniendo en cuenta la contribución promedio y el comportamiento por sector económico frente al total del PIB.



Actividades financieras e inmobiliarias. Para las actividades financieras, se estima un comportamiento positivo, el cual podría estar entre 2% y 3%, el menor de este siglo.

En contraste, existe incertidumbre en el segmento inmobiliario, dado que el Gobierno tomó medidas que podrían desestimular nuevos contratos (prohibió los desalojos y el aumento del costo de arriendos o el cobro de penalizaciones por retrasos). En este caso, la Calificadora ve probable que el crecimiento esté entre 2,1% y 3,1%.

Comercio. Este sector es jalonado por el comportamiento de las ventas al por mayor y menor, y con una contribución más baja, por los segmentos de transporte, y, alojamiento y comida.

En el primer caso, la Calificadora estima una desaceleración, aunque el crecimiento se mantendrá en terreno positivo. Lo anterior, debido a que si bien el patrón de consumo de la población cambiaría, continuará la venta de productos relacionados con aseo e higiene, comida, licores, medicamentos, etc. Así mismo, es importante señalar que, según la Encuesta de Opinión Empresarial – EOE de Fedesarrollo, a febrero de

2020, el índice de confianza comercial subió en el primer bimestre por la reducción en el nivel de existencias (lo que indica más ventas), y el mayor volumen de pedidos (es decir, mayores ventas proyectadas).

En contraste, en los otros dos segmentos será notable el decrecimiento: la movilización de pasajeros por tierra y aire se ha visto muy impactada (en este último, casi un 55% frente al año anterior), y a pesar de que lograría cierta recuperación en el último trimestre del año, esta no será representativa, ya que es posible que la población tome precauciones sobre ciertos destinos para hacer turismo por el riesgo de contagio.

Promedio de vuelos rastreados por Flightradar24



Así mismo, la reducción en el segmento Horeca³ será importante, toda vez que las actividades en bares y restaurantes son prácticamente nulas (salvo domicilios), y el turismo se ha visto seriamente afectado. A modo de referencia, y según cifras de Coltcelco⁴, la ocupación pasó de 56% en 2019 a un rango de 12%, es decir, un decrecimiento de -78%.

En resumen, **Value and Risk** estima que es posible que el comercio, en conjunto, crezca entre 0% y 1% anual en 2020.

Petrolero. Aunque este sector solo representa el 2,8% en el PIB, impacta notoriamente las cuentas fiscales. Es necesario mencionar que durante el primer trimestre de 2020 el precio promedio del Brent cayó -19,7% frente al del año anterior, y de mantenerse los precios actuales, para el segundo trimestre el decrecimiento sería mayor al 50%.

De otra parte, la devaluación compensaría parcialmente dicho impacto, ya, ya que la TRM promedio trimestral se devaluó 12,7% frente al año anterior, y de mantenerse los niveles actuales, para el segundo trimestre la devaluación interanual alcanzaría un 25%.

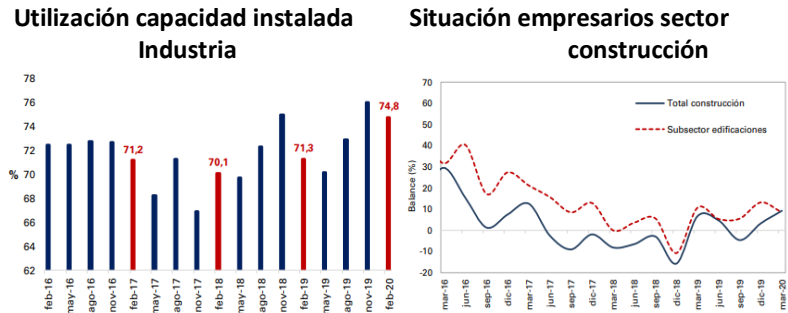
En ese sentido, se estima que el decrecimiento de este sector se ubicaría entre 6,8 y 9,8%. Sin embargo, la creciente posibilidad de que la tensión entre Rusia y Arabia Saudita termine, podría aumentar el precio del barril y atenuar el impacto mencionado.

Industria y construcción. A febrero de 2020, la EOE arrojó tres resultados que indicarían un buen comportamiento a nivel empresarial: 1) mayor utilización de la capacidad instalada, la más alta frente a los mismos meses de años anteriores; 2) mejor percepción del balance de la situación económica actual de los comerciantes; y, 3) la mejor percepción

³ Hoteles, restaurantes y cafeterías

⁴ Asociación hotelera y turística de Colombia

en el balance de la situación económica del sector construcción, el cual también estaría impulsado por el aumento en las licencias de construcción.



No obstante, una vez considerados los efectos del Covid-19, la Calificadora considera que que la industria podría decrecer entre un 1% y 2%. En el caso de la construcción, la suspensión de proyectos de vivienda, la reducción de la demanda. así como la potencial declaratoria de eventos de fuerza mayor de contratantes, podría llevar a un decrecimiento de entre 2% y 3%.

Estimación del crecimiento del PIB para 2020

Una vez resumidos los comportamientos esperados en los principales sectores de la economía, y estimando la evolución en los demás, la Calificadora considera que la economía colombiana decrecería **-0,05%** este año, bajo el escenario de confinamiento señalado anteriormente. Así mismo, existe una alta probabilidad de experimentar una recesión técnica en septiembre próximo, la cual podría terminarse debido a un posible crecimiento en el último trimestre de 2020. El impulso en el gasto gubernamental en varios sectores podría ser clave para reducir el impacto.

Sin embargo, considerando que no existe certeza en la fecha en que terminará el aislamiento (en nuestra opinión depende de la evolución del control del contagio), estimamos que por cada semana en la que no se pueda normalizar la actividad económica, el decrecimiento podría ser de -0,17%. A modo de ejemplo, en caso de que el confinamiento se extienda por tres meses adicionales (es decir, hasta finales de agosto), la caída del PIB podría llegar hasta un -2,3%.

Perspectivas por sectores

La Calificadora estableció los factores que deberían tenerse en cuenta en algunos sectores de la economía, los cuales resume a continuación:

Establecimientos de crédito

Los indicadores de cartera por mora y calificación venían presentado reducciones desde 2018. Sin embargo, dicha tendencia se frenaría, acorde con la reducción en la actividad económica. Por ello, la Superintendencia



Financiera impartió instrucciones⁵ con los elementos y condiciones a tener en cuenta para el manejo de los créditos, lo cual en opinión de la Calificadora contribuirá a contener el potencial aumento de la mora.

En adición, debe considerarse en qué segmentos de la economía se encuentra la cartera de estas entidades, dado que algunos sectores se verán más afectados que otros, y las solicitudes de insolvencia amparadas bajo la Ley 1116 de 2006 aumentarían. Por tal motivo, se destaca la capitalización del Fondo Nacional de Garantías – FNG por parte del Gobierno, lo cual le permitirá garantizar hasta \$70 billones en créditos comerciales (28% de los saldos en ese segmento a 2019). De dicho monto, \$20 billones se destinarían para respaldar cartera Mipyme, con una disminución del riesgo asumido por los establecimientos de crédito incluso a más de la mitad⁶.

La reducción en 50 p.b. en las tasas de referencia por parte del emisor (y con la posibilidad que sigan bajando), impactaría el ingreso. Sin embargo, se destaca que, por 120 días, se podrán usar provisiones contracíclicas, reduciendo la necesidad de incurrir en gastos por deterioro. Por tal motivo, la rentabilidad bajaría, pero aún sería positiva.

La extensión de plazos en los créditos⁷, sumado a un potencial retiro de recursos o no renovación de depósitos a término, presionaría los indicadores de liquidez. Por tal motivo, **Value and Risk** destaca los mecanismos otorgados por el Banco de la República, así como la creación del Fondo de Mitigación de emergencias – FOME para un eventual fondeo a entidades financieras. También será vital el apoyo que puedan brindar los accionistas, vía capitalización o reinversión de utilidades del ejercicio para minimizar este riesgo.

Por último, la Calificadora considera que los niveles de capitalización son adecuados, y pueden absorber pérdidas no esperadas⁸ de forma agregada. Así mismo, el Banco Internacional de Pagos – BIS, postergó por un año la adopción de requisitos regulatorios de capital bajo Basilea III, lo cual permitirá que las entidades financieras puedan atender la coyuntura actual.

Por lo anterior, **Value and Risk** considera que la perspectiva del sector será estable.

Entidades financieras y fondos de inversión colectiva

Los portafolios de inversión, tanto propios como de terceros, estuvieron fuertemente golpeados por las desvalorizaciones de títulos TES y deuda privada. Al respecto, la Calificadora pudo evidenciar que los niveles de valor en riesgo – VaR, bajo escenarios de estrés, se ubicaron dentro de los límites en la gran mayoría de las veces.

⁵ Circulares Externas 007 y 014 de 2020 de la Superfinanciera.

⁶ El FNG respaldaría hasta el 60% de las acreencias por cliente, siempre que los recursos sean para capital de trabajo, a un plazo de entre 18 y 36 meses, y con período de gracia de hasta seis meses. El monto máximo del crédito será hasta 3.316 millones.

⁷ Según cifras de Asobancaria, ya se aplicaron alivios a más de 1,4 millones de clientes, a créditos que suman cerca de \$32,2 billones. El 53% de esos créditos son de vivienda, 29% a comercial y 17% a comercial.

⁸ Análisis realizado en el informe especial “Potencial impacto de las pérdidas no esperadas en establecimientos de crédito”, disponible en www.vriskr.com



Por lo anterior, los administradores de portafolios de bancos, fiduciarias, comisionistas y aseguradoras pudieron desplegar las diversas estrategias orientadas a estabilizar la situación, como por ejemplo vender títulos para aumentar la liquidez o recortar la duración, o reclasificar títulos TES del portafolio expuesto, pasándolos al vencimiento (lo que minimiza el valor en riesgo, no aumenta el riesgo de crédito y disminuye los APNR⁹, favoreciendo los márgenes de solvencia). En adición, la reducción de tasas del Banco de la República y, potencialmente, la tendencia alcista de la inflación, podría contribuir a la recuperación del valor de mercado de tasa fija en próximos meses (como se evidenció en los últimos días de marzo).

A su vez, el Banco de la República amplió las medidas para mitigar este riesgo, ampliando los cupos y plazos de operaciones repo, permitiendo que las AFP puedan participar en subastas, y que las aseguradoras lo hagan con repos sobre deuda pública y privada.

En el caso de los Fondos de Inversión Colectiva – FIC, también pueden optar por esas operaciones, aunque adicionalmente, tienen la posibilidad de recibir inversiones de sus administradores hasta en un 15% del valor del fondo. De ser así, estos recursos deberán permanecer, por lo menos, 120 días¹⁰ en esos fondos.

De otra parte, la Superintendencia solicitó a sus vigilados activar los planes de contingencia para operar en sitios remotos. Aspecto que, en opinión de la Calificadora y según lo observado en entidades calificadas, se ha logrado con relativo éxito.

Value and Risk considera que las entidades financieras y FIC calificados se han caracterizado por tener bajo riesgo de mercado y liquidez, sumado a que en la actualidad están siendo gestionados de forma tal que los impactos sean minimizados. Por tal motivo, considera que la perspectiva en administradores y entidades financieras será estable.

Cabe anotar que respecto a los FIC, la Calificadora esperará que la economía logre cierta estabilidad para emitir una opinión general sobre el perfil de riesgo, teniendo en cuenta que aún no se podrían evaluar los resultados de los cambios de estrategia de inversión efectuados por varios administradores. En adición, el hecho que títulos considerados de bajo riesgo hayan presentado altas volatilidades, dificulta la consolidación de la toma de decisiones de inversión de quienes los gestionan.

Territoriales y descentralizadas.

La creación del FOME, apalancado con recursos de los territoriales, no impactaría en el corto plazo las finanzas de los departamentos y municipios, pero si podría hacerlo en el largo plazo, al tener en cuenta el costo de oportunidad y el riesgo cambiario.

En el corto plazo, en general, se observa que los balances fiscales se verán comprometidos por la reducción generalizada del recaudo de impuestos en departamentos (como lo señalamos en el documento “*Viabilidad social*,”

⁹ Activos Ponderados por Nivel de Riesgo

¹⁰ Circular Externa 011 de 2020 emitida por la Superfinanciera



económica y fiscal de los departamentos. Perspectivas para 2020”, disponible en la página web de la Calificadora) y municipios. No obstante, en estos últimos el impacto podría ser inferior, dado que el predial (principal ingreso), solo se trasladó la fecha de pago, aunque tal vez no sería suficiente para atenuar la disminución en el impuesto de Industria, Comercio, Avisos y Tableros - ICA. Como mitigante, se destaca que gran parte de los entes territoriales cuentan con recursos de balance no ejecutados de vigencias anteriores, que les permitirían cubrir potenciales descalces.

Si bien podrá ser necesario incrementar el endeudamiento, se observa que los niveles de sostenibilidad de deuda son buenos, ya que, en promedio, el servicio de deuda representaba el 3,7% y 3,6% de los ingresos de municipios y departamentos a 2018, respectivamente (según cálculos hechos con la información de Viabilidad Fiscal publicada por el Departamento Nacional de Planeación – DNP). Lo anterior, sin perjuicio del cumplimiento del indicador de sostenibilidad de deuda para cada ente y según su categoría, permitiría que los territoriales incrementen su deuda sin comprometer seriamente su estructura financiera.

En opinión de la Calificadora, el apoyo que brindan los territoriales (con el apoyo del Gobierno) será vital para el buen desempeño de las entidades descentralizada. Por ejemplo, las prestadoras de servicios públicos de acueducto, alcantarillado y aseo verían incrementada su cartera por la reconexión de servicios y la imposibilidad de desconexión, lo que presionaría su liquidez.

De otra parte, la liquidez de las entidades del sector salud se verían parcialmente aliviadas, ya que, bajo el Acuerdo de Punto Final promovido por el Gobierno Nacional, se están inyectando recursos al sistema para reducir las cuentas por cobrar y que estas entidades puedan atender las necesidades de salud de la población, en especial en la emergencia sanitaria actual. Sin embargo, aún presentarán retos respecto a su sostenibilidad financiera.

Por lo anterior, las entidades territoriales presentarían una perspectiva estable, ya que su estructura fiscal y de deuda brinda cierta holgura para atender las necesidades provocadas por la emergencia sanitaria. En consecuencia, las perspectivas de las entidades descentralizadas estarán atadas al desempeño del ente territorial, y el apoyo que este pueda transmitirle.

Como conclusión general, los cambios en las calificaciones y sus perspectivas responderán a los eventos propios de cada entidad, y sobre las gestiones que adelanten con el propósito de mitigar impactos sobre su estructura financiera. En este sentido, **Value and Risk** hará seguimiento a la capacidad de las empresas para fortalecer su operación y garantizar niveles de liquidez para mantener la capacidad de pago actual.

El presente estudio elaborado por **Value and Risk Rating** fue elaborado con información de fuentes que se presumen confiables y fidedignas. El estudio no pretende emitir recomendaciones de inversión. Por ello, la Calificadora no asume responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.