



ACTUALIZACIÓN DE PERSPECTIVAS 2020: IMPACTO DEL COVID EN EL PRIMER SEMESTRE DEL AÑO

Contenido

Identificación del contexto actual	1
Tendencias por sectores económicos.....	2
Actualización de la estimación de crecimiento del PIB para 2020 y 2021	6
Tendencias de las calificaciones por sectores.....	6

Fuentes:

- Superintendencia Financiera de Colombia – SFC
- Dirección Administrativa Nacional de Estadísticas – DANE
- Universidad John Hopkins
- Foro Económico Mundial – WEO
- Banco de la República – Banrep
- Ministerio del Comercio, Industria y Turismo – MinCIT
- Asociación Nacional de Movilidad Sostenible – Andemos
- Cámara Colombiana de la Construcción – Camacol
- XM Expertos en Mercados
- Asociación Colombiana de Universidades – Ascun
- Medios de prensa locales e internacionales.

Contactos:

Andrés Felipe Buevas Porto
andres.buevas@vriskr.com

Tatiana Barrera Vargas
erika.barrera@vriskr.com

Johely López Areniz
johely.lopez@vriskr.com

Luis Fernando Guevara Otálora
luisguevara@vriskr.com

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

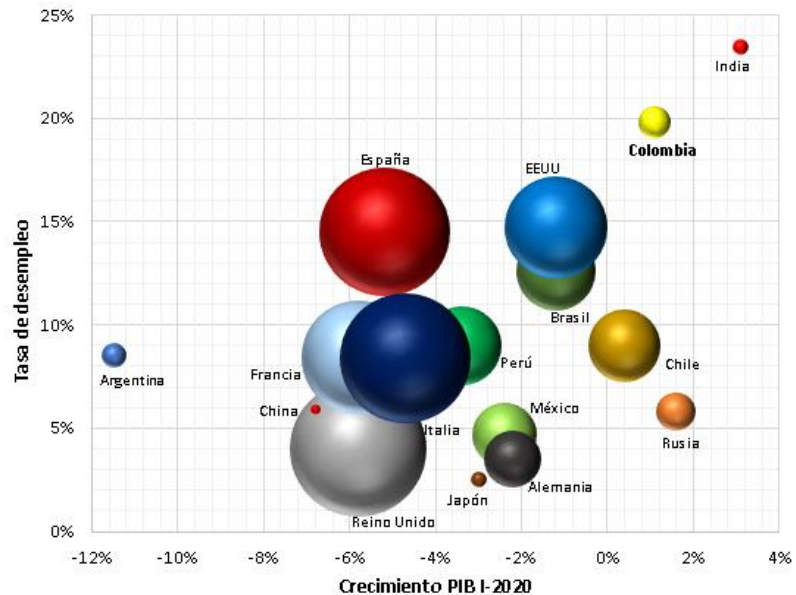
Value and Risk hizo una actualización de sus perspectivas económicas y sectoriales publicadas a principios de abril, teniendo en cuenta la información macroeconómica de los últimos meses, que empieza a recoger los efectos del Covid-19.

Identificación del contexto actual

En el informe “[Perspectivas de Colombia 2020: ¿Cómo impacta el COVID-19 la actividad económica?](#)”, publicado a inicios de abril de 2020, Value and Risk señaló que el aislamiento podría ir hasta finales de mayo, fecha que la Calificadora considera se cumplió. Lo anterior, teniendo en cuenta que si bien el Decreto 749 de 2020 alarga el aislamiento hasta el 1 de julio, este aislamiento no fue para todos los sectores (contiene 43 excepciones por un mes), tiempo que también se señaló como el necesario para la reactivación económica.

La Calificadora realizó un ejercicio considerando la tasa de desempleo más reciente (19,8% a abril 2020), el comportamiento del PIB en el primer trimestre y el número de muertes por cada millón de habitantes. Si bien en los dos últimos aspectos se podría considerar que Colombia está en una buena posición frente a otros países, preocupa la tendencia incremental en la desocupación, acelerada por la alta informalidad (47,9% a febrero de 2020).

Crecimiento PIB, desempleo y muertes por Covid-19



Nota: el tamaño de la burbuja indica el número de muertes por cada millón de habitantes. Es decir, entre más pequeña, menos decesos.
Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

En este sentido, la afectación mundial por el Covid-19 ha tenido consecuencias aún difíciles de cuantificar, dada la alta incertidumbre en las cifras de cierre y algunos períodos intermedios, lo que dificulta las proyecciones de corto y largo plazo. Sin embargo, en el presente documento **Value and Risk** desarrolla algunos argumentos a través de los cuales se pretenden realizar estimaciones, con base en los datos publicados a la fecha y las proyecciones internas, que servirán de referencia para futuros estudios. Estos, se soportan, además, en las premisas descritas en los informes anteriores sobre el comportamiento de la economía para los próximos trimestres:

- **Segundo trimestre de 2020:** será el peor trimestre de la historia de Colombia, al considerar que en abril se detuvo prácticamente toda la actividad económica, mayo tuvo una leve reactivación, y junio tendrá una mayor dinámica, pero no al 100% de la capacidad.
- **Tercer y cuarto trimestre de 2020:** el período julio - septiembre será de recuperación gradual de la economía, con un aumento en la productividad, hasta acercarse a los volúmenes de 2019. Por su parte, el cuarto trimestre podría incluso tener un leve desempeño positivo.

Tendencias por sectores económicos

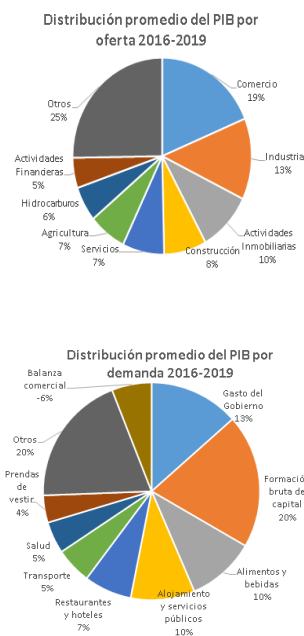
Actividades financieras e inmobiliarias. En el informe “[Las compañías de seguros en Colombia y su capacidad de respuesta ante el Covid-19](#)”, se advirtió sobre la alta correlación existente entre las primas emitidas por las aseguradoras y el comportamiento del PIB corriente de otros sectores, por lo que los ingresos de estas empresas se afectarán en esa magnitud.

De otra parte, los márgenes de intermediación de los establecimientos de crédito se impactarán por el menor dinamismo en la colocación y los mayores niveles de riesgo. En adición, los nuevos préstamos podrían colocarse a una menor tasa, teniendo en cuenta las reducciones en la tasa de referencia del Banco de la República, que ya acumula 150 p.b. en lo corrido del año, y que impulsó la reducción en la tasa de usura en 140 p.b. entre febrero y junio de 2020.

Por último, el segmento inmobiliario seguirá afectado no solo por la menor capacidad de pago de inquilinos y la congelación de incrementos de cánones en el segundo trimestre, sino también por la flexibilización en la entrega de locales comerciales cuando no haya capacidad por parte de los arrendatarios. Al respecto, es necesario señalar que, a mayo, la inflación de arriendos subió anualmente 2,3%, inferior al 3,1% de un año atrás.

Comercio e industria. Entre febrero y abril de 2020 el Índice de Confianza Comercial, medido por Fedesarrollo, pasó de 28,3% a -25,5%, el cual, aunque mejoró levemente en el último mes, refleja las dificultades que está teniendo este segmento.

Por otro lado, la Calificadora considera que los sectores relacionados con la actividad turística (transporte terrestre, aéreo y Horeca¹) mantienen la perspectiva negativa, al tener en cuenta que su reactivación sería baja en el

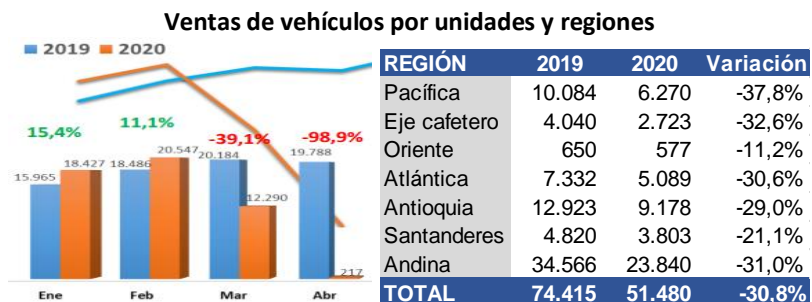


¹ Hoteles, restaurantes y cafeterías

segundo semestre del año, hasta no implementar los protocolos de bioseguridad y exista mayor confianza por parte de visitantes extranjeros, que posiblemente serán más cautelosos en sus destinos, lo que dificultará aprovechar los niveles de devaluación actual.

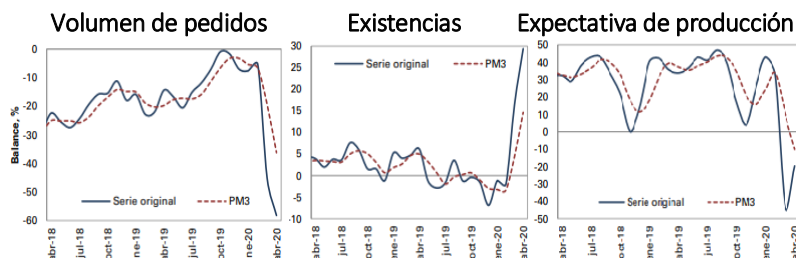
De igual forma, el turismo interno se verá afectado. Una prueba de ello es el IPC de transporte intermunicipal y aéreo, el cual descendió -5,7% y -13,5%, respectivamente, año corrido. Estas cifras son consecuentes con el decrecimiento observado en el primer trimestre con respecto a la demanda de transporte (-5,1%), y de los sectores relacionados como restaurantes y hoteles (-4,5%).

Otro subsector importante dentro del comercio es el de vehículos, cuyas ventas acumuladas retrocedieron 30,8% interanual a abril, mes en el que las unidades vendidas fueron prácticamente nulas, al caer 98,9%.



En el caso del consumo de bebidas alcohólicas y tabaco, el primer trimestre sorprendió y mostró el crecimiento más alto desde septiembre de 2017, con una expansión de 7,3%. Similar tendencia se evidenció en alimentos y bebidas, el cual creció 15,4%, consolidándose como el mejor comportamiento desde 2005.

De otra parte, el Índice de Confianza Industrial, también medido por Fedesarrollo, se ubicó en -35,8%, el valor más bajo desde 1980. Esto, explicado por la reducción en los volúmenes de pedidos y en las menores expectativas de producción en el próximo trimestre. De hecho, el 68,7% de las empresas encuestadas manifestaron haberse visto afectadas por el Covid-19, y si bien en los próximos tres meses el 77,4% no realizaría ninguna alteración en su funcionamiento, el 44,1% apenas tendría liquidez para un mes de operación.



Situación similar se observó en la Encuesta Mensual Manufacturera con enfoque territorial del DANE de marzo, en la que se evidenciaban caídas de 8,9% en la producción, de 8,2% en las ventas y de 2,7% en el empleo.

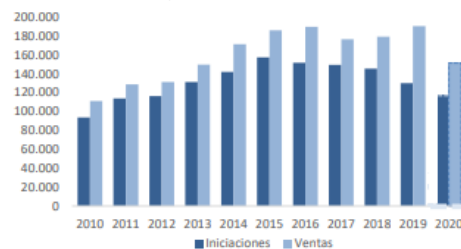
Value and Risk cruzó la información del comportamiento de ventas y producción con las principales actividades, y encontró que los sectores de prendas de vestir y muebles son los más afectados con la situación actual.

Comportamiento de la producción vs ventas por sector

	Ventas				
	Mayor a 10%	0 y +10%	-10% y 0%	-20% y -10%	Inferior al -20%
Producción	Mayor a 5%	-Vegetales -Molinería -Aceites	-Pescados	-Azúcar y panela	
	0 y +5%	-Químicos	-Lácteos		
	-5% y 0%		-Papel y Cartón -Cacao y chocolate		-Vidrio
	-10% y -5%			-Impresión -Plástico	
	-20% y -10%			-Detergentes	-Textiles -Cueros -Calzado -Vehículos
	Inferior al -20%			-Trilla de café -Caucho	-Prendas de vestir -Muebles

Construcción. La suspensión de proyectos de vivienda y la reducción de la demanda llevaron a una caída de 9,2% del PIB de este sector. Sin embargo, y según información de la Cámara Colombiana de la Construcción – Camacol, el 91% de los proyectos de edificación se habían reactivado a junio, lo cual amortiguaría parcialmente la fuerte contracción que se espera para el segundo trimestre. Así mismo, al final de 2020 es posible que haya una reducción en los indicadores de iniciación y venta de vivienda nueva cercana a -10% y -21%, en su orden.

Iniciaciones y venta de vivienda nueva



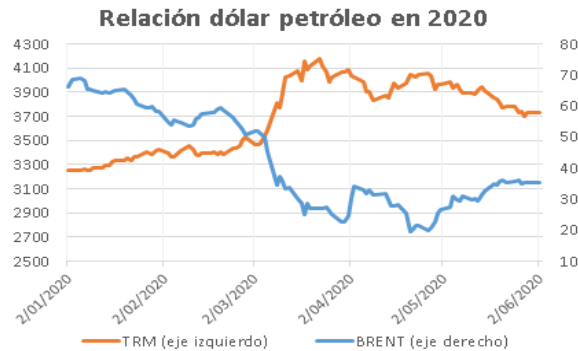
Por lo anterior, para evaluar la tendencia de este sector, se deberá hacer seguimiento a la producción de cemento (que cayó 25,6% a marzo), y a los desembolsos de crédito hipotecario (que decrecieron -28,4%).

Minero-energético. A marzo de 2020, la minería registró una disminución interanual de 3,0%, principalmente por la caída de los precios internacionales del carbón y petróleo, que redujeron la explotación en 8,8% y 0,8%, respectivamente.

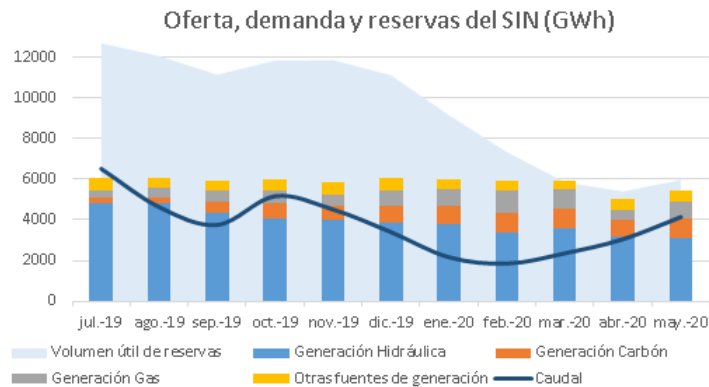
Luego de la fuerte caída en el primer trimestre del Brent, dicha referencia solo recuperó el 55,4% del valor frente a marzo y aún por debajo en 46,7% del precio de inicios de 2020. Por su parte, a abril la reducción interanual de la oferta petrolera exportable fue de 78,6% (40,3% acumulado).

La tensión entre Rusia y Arabia Saudita parece estar controlada y es posible que se prolonguen los niveles de recorte actuales en la producción, por lo menos un par de meses teniendo en cuenta la sobreoferta y la baja demanda mundial (por la dinámica del transporte aéreo y automotriz). Por lo anterior, no se espera que haya incrementos fuertes en los precios para el tercer trimestre, lo que sumado a la estrecha correlación observada entre

el Brent y la TRM, en lo corrido de año, podría ubicar el tipo de cambio en un rango entre \$3.600-\$3.900 hasta agosto, fecha en la que se revisará nuevamente la producción mundial.



Por el lado de la energía, el PIB de suministro de electricidad aumentó 4,8% al primer trimestre. Sin embargo, la demanda de abril y mayo presentó bajos niveles frente a promedios de meses anteriores, como consecuencia de los cierres de empresas por cuenta del aislamiento.



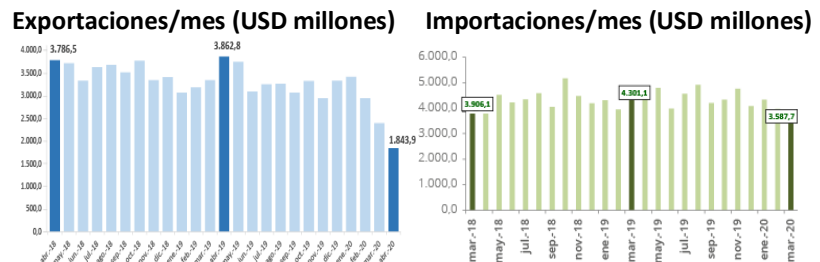
A principios de junio, las reservas hídricas del Sistema Interconectado Nacional se encontraban en 37,3% y el aporte hídrico era de 71,0%, niveles históricamente bajos y que aumentan la probabilidad de requerir mayor generación térmica (o mayor importación de energía) en los próximos meses para mitigar el riesgo de desabastecimiento. Lo anterior cobra más relevancia al considerar, además, que la operación de las empresas se irá normalizando y que requieren de dicho suministro para su reactivación.

Educación. Este segmento aún presenta un comportamiento favorable en su PIB con un crecimiento de 3,0%, en el cual la educación pública se expandió 4,2%, con un IPC de 6,0% anual y de 4,9% año corrido.

Sin embargo, es posible que se presente una desaceleración en la segunda mitad del año. Lo anterior, sustentado en una encuesta que realizó recientemente la Asociación Colombiana de Universidades – Ascun, en la que participaron casi 16 mil estudiantes y que arrojó los siguientes resultados: el 12% de ellos posiblemente cancele el próximo semestre

(porcentaje que baja en las entidades públicas a 9%); el 21% afirmó que seguiría si la modalidad de las clases es mixta (remota y presencial); y, el 22% continuaría si las clases son presenciales.

Balanza comercial. En el primer trimestre de 2020 el déficit comercial se incrementó 7,5%, hasta USD 2.538 millones, dada la mayor caída de las exportaciones frente a las importaciones (-8,7% vs -5,5%, respectivamente). Este nivel, en caso de seguir aumentando, impactaría aún más el decrecimiento del PIB para 2020.



En el mes de abril las exportaciones registraron una caída interanual de 52,3% y una contracción acumulada de 20,8% en lo corrido del año. Esto, principalmente por el petróleo y sus derivados, por lo antes reseñado.

Actualización de la estimación de crecimiento del PIB para 2020 y 2021

Teniendo en cuenta las tendencias esperadas en los principales sectores, **Value and Risk** considera que la economía colombiana decrecería este año entre **-1,6%** y **-3,1%**, con un ancla de **-2,6%**, fundamentado en que se regrese a la normalidad a partir de julio.

Sin embargo, es de advertir que, en caso de que todas las actividades económicas no estén marchando al 100%, la Calificadora estima que por cada semana adicional que no haya reactivación plena, el decrecimiento podría aumentar en **-0,13%**. A modo de ejemplo, en caso de que el confinamiento se extienda por tres meses adicionales, la caída del PIB podría llegar hasta un **-4,2%** para 2020.

De otra parte, y tomando como base un comportamiento cercano a lo normal observado en años anteriores, así como las potencial es medidas que tome el Gobierno para impulsar la senda de crecimiento, **Value and Risk** estima que en 2021 la recuperación del PIB sería igual o superior a **3,8%**.

Tendencias de las calificaciones por sectores

Déficit fiscal. Un aspecto que podría llegar a impactar las calificaciones locales otorgadas por la Calificadora será el desempeño esperado en el déficit fiscal de 2020, el cual forzosamente crecerá por cuenta de las inversiones inesperadas que ha venido realizando el Gobierno, sumado a la caída en los recaudos tributarios. **Value and Risk**, en su informe



“[Colombia: Fortalezas y retos 2020](#)”, señalaba que el cumplimiento de las metas de déficit fiscal establecidas por el Gobierno dependían de un mayor control en los gastos corrientes (que tienen una alta inflexibilidad), dado que el crecimiento del PIB iba a estar por debajo de lo señalado por el Ejecutivo en su Marco Fiscal de Mediano Plazo – MFMP.

La DIAN informó que el recaudo acumulado a abril se redujo interanualmente 2,3% y que el total de 2020 caería en cerca de \$24 billones, por la demora en la reactivación económica y los beneficios tributarios otorgados. De darse dicha reducción, el ingreso corriente apenas se compensaría con los recursos del Fondo de Mitigación de Emergencia – FOME. Por lo anterior, y teniendo en cuenta la actualización realizada por la Calificadora en el cálculo de la expansión del PIB y la suspensión de la Regla Fiscal para 2020 y 2021, se estima que el déficit corriente² del Gobierno llegaría a -5,6% en este año y la deuda total podría superar el 66% como proporción del PIB.

Entes territoriales. El informe “[Viabilidad social, económica y fiscal de los departamentos. Perspectivas para 2020](#)” resume las medidas que fueron tomadas por el Ejecutivo para aliviar la situación de los municipios y departamentos. Sin embargo, desde esa fecha se han llevado a cabo otras acciones que buscan mitigar el mayor riesgo al que están expuestos.

Por un lado, **Value and Risk** considera que los entes territoriales que tienen una mayor dependencia a las transferencias del Gobierno Nacional serán más vulnerables a la actual coyuntura, ya que el mayor déficit fiscal esperado conllevará a la priorización de egresos por parte del Ejecutivo, según las necesidades. Esto también afectaría las perspectivas de las entidades descentralizadas ligadas a las transferencias del orden nacional.

De otra parte, los ingresos tributarios se verán impactados por lo siguiente:

Departamentos	Municipios
El impuesto de menor impacto será el de licores y cerveza, teniendo en cuenta que, como se señaló anteriormente, el consumo de estos bienes creció en el primer trimestre. Aun así, el recaudo a abril cayó 37% y 32%, respectivamente, según cifras de la Federación Nacional de Departamentos – FND.	El predial no presentaría mayor impacto, toda vez que las medidas que se han venido tomando para el recaudo, de forma mayoritaria, es la ampliación en las fechas de pago (lo cual también amplía la oportunidad de pago con descuento).
El impuesto de vehículos (13% del total), empieza a mostrar una alta dificultad en su recaudo, al considerar la nula actividad de este sector. Según el FND, este recaudo decreció 90%.	El recaudo del ICA se verá notoriamente afectado, dada su dependencia a las ventas de los comercios e impactado por el decrecimiento del PIB proyectado para 2020.
Otros impuestos se han visto afectados por el Covid-19, entre estos, los de registro (-71%) y juegos de azar (-77%).	Otros impuestos de baja contribución en la estructura también tendrían impactos importantes, como lo son la sobretasa al consumo de gasolina, y el de espectáculos públicos.

² Ingresos corrientes – Gastos de funcionamiento e inversión.



Por lo anterior, y a la espera del estudio de constitucionalidad, se destacan los alivios emanados en el Decreto 678 de 2020 expedido el 20 de mayo de 2020, que se explican a continuación:

- Flexibilización del cumplimiento de los límites de gastos de funcionamiento señalados en la Ley 617 de 2000. Es decir, que en caso de que el incumplimiento sea por la reducción de los ingresos corrientes de libre destinación como consecuencia del Covid-19, no se aplicarán las medidas contenidas en la Ley 819 de 2003.
- Los departamentos y el Distrito Capital podrán utilizar el 100% de la sobretasa al ACPM, recurso que actualmente es compartido en un 50% con el Invías.
- Utilización de rentas específicas para la atención de gastos de funcionamiento hasta 2021. En opinión de la Calificadora, este punto favorece la atención de estos egresos, pero podría debilitar algunos sectores a los que estén asociados dichas rentas.
- Uso de los recursos del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales – Fonpet, siempre y cuando el ente territorial tenga cubierto en más del 80% su pasivo pensional.
- Financiación vía créditos de tesorería, pagaderos a más tardar en 2022 (según la vigencia en la que se tomen), para atender gastos previamente presupuestados. Estos préstamos no computarán en los indicadores de Ley 358 de 1997, por lo que habrá más holgura para tomar nuevo endeudamiento.
- Atado a lo anterior, se podrá contratar nueva la deuda para fomentar la reactivación económica, sin tener que cumplir la relación de intereses / ahorro operacional. Esto, siempre y cuando el saldo de deuda / ingresos corrientes sea inferior a 100%, aunque en caso de no serlo, el ente territorial deberá tener vigente la mejor calificación de riesgo.

La Calificadora en su momento señaló que era posible que el endeudamiento tuviera que incrementarse y los últimos dos puntos descritos parecen ir en esa dirección. Sin embargo, **Value and Risk** considera que a nivel agregado los niveles de sostenibilidad de deuda son adecuados, aunque hará un seguimiento continuo a este factor, ya que si bien en términos legales no se estiman afectaciones, la capacidad de pago real del ente territorial podría verse más restringida, afectando la estabilidad de sus calificaciones y/o perspectivas.

Universidades. Las Instituciones de Educación Superior públicas enfrentarán retos importantes por las deserciones que, como se explicó, aumentarían más de lo normal por el Covid-19. Dicho aspecto reduciría el ingreso por matrículas, ya que su base de estudiantes se encuentra principalmente en los estratos más vulnerables y que podrían verse forzados a emplearse dada la coyuntura actual. A esto se le suma el retraso en los calendarios académicos como consecuencia de los ceses de actividades de años anteriores.

Así mismo, el impacto en el recaudo por estampillas, por la menor contratación pública, debilitaría temporalmente las finanzas de algunas IES que cuentan con esta fuente dentro de su estructura de ingresos para atender empréstitos financieros. Por tal motivo, se requerirá de un mayor



apoyo de la Nación o entes territoriales, dado que los costos de personal no se comportarían de la misma forma, máxime cuando muchas de estas entidades están en proceso de acreditación en alta calidad.

Sin embargo, dadas las circunstancias actuales, este apoyo podría estar más limitado en el corto plazo, además al considerar que históricamente los déficits operativos se han acumulado por las necesidades de funcionamiento e inversión. Por tal razón, **Value and Risk** considera que las IES con menor dependencia de sus ingresos a las transferencias soportarán de mejor manera los desafíos de la coyuntura actual.

Sector transporte. Como se señaló antes, el turismo se ha visto muy afectado por el aislamiento obligatorio que inició en marzo, lo cual impacta directamente a empresas de transporte y terminales. En este último caso, los menores ingresos por las tasas de uso y los otros servicios, como parqueaderos y arrendamientos (estos últimos con una potencial dificultad de recaudo), son aspectos que disminuyen su capacidad para atender los gastos fijos, preponderantes en su estructura de riesgo, lo cual podría requerir de una observación especial.

Sector eléctrico. La situación de los embalses podría aumentar los precios de compra de energía para comercializar, lo que, sumado a la menor demanda de energía de empresas por el cese de actividades, la potencial disminución de la tarifa regulada y la obligación de financiamiento de facturas (cuando no puedan ser pagadas), presionarían la liquidez y rentabilidad de estas compañías. Sin embargo, la Calificadora considera que las empresas del sector tienden a una estabilidad en su estructura.

No obstante, cobrará especial relevancia la capacidad de apoyo de los entes a las que se encuentren adscritas (para las entidades públicas). Así mismo, es posible que inversiones requeridas para el mantenimiento de las instalaciones sean pospuestas para dar prioridad a otros egresos operativos, por lo que será un reto mantener la calidad en la prestación de servicio (por ejemplo en lo relacionado con las interrupciones en los comercializadores).

Sector AAA. En este caso, la capacidad de pago de las empresas que prestan servicios de acueducto, alcantarillado y aseo está muy ligada a la capacidad del departamento o municipio al que se encuentren asociados para poder mitigar esta situación. Al respecto, la Calificadora no ve un deterioro en los planes de inversión de estas entidades, toda vez que son servicios vitales y es muy posible que tanto la Nación³ como los entes territoriales continúen apoyándolas. Así mismo, los Planes de Desarrollo de los nuevos gobernantes podrían dar una relevancia importante a estas inversiones luego de lo acontecido a causa del Covid-19.

Sin embargo, y como ya lo contempló hace un tiempo la Calificadora, persiste el reto de la liquidez por el aumento en las cuentas por cobrar, ya que aún se mantienen tanto la imposibilidad de desconexión por mora como la reconexión de los que no tenían el servicio.

³ Rentas que en ocasiones son pignoradas para el pago de obligaciones.



A su vez, el resultado operativo se verá afectado considerando la obligación de no incrementar tarifas, mientras que sus egresos tienden a subir, por lo que podrían verse obligadas a limitar o aplazar la ejecución de sus planes de inversión. A su vez, y relacionado con el descenso en las reservas hídricas ya mencionado, existe la posibilidad que el abastecimiento pueda presentar alguna escasez y estas compañías se vean obligadas a realizar compras de agua en bloque, lo cual incrementaría los costos.

Sector salud. Value and Risk mantiene su percepción sobre este sector, y considera que no se verá impactado fuertemente, toda vez que la liquidez ha estado parcialmente aliviada por cuenta de la materialización del Acuerdo de Punto Final promovido por el Gobierno, en el entendido que es un sector prioritario dada la emergencia actual. Esto, sumado a los esfuerzos para incrementar la capacidad instalada y de atención, al menos de forma temporal.

Frente a este punto, se valora que el Ejecutivo ha realizado giros cercanos a los \$1,2 billones⁴. Sin embargo, el ritmo ha sido lento y más cuando se ha señalado que aún no se alcanza el pico en contagios. En adición, si bien se destaca que las UCI fueron ampliadas en 1.270 camas desde febrero (para llegar a 6.616), la ocupación se encuentra cercana al 60%, lo cual podría presentar un desafío para el Gobierno y las IPS en las próximas semanas.

En complemento, el Decreto 800 de 2020 permite al Adres⁵ y entidades recobrantes del régimen contributivo realizar pagos anticipados, de hasta el 25% de las facturas radicadas, para garantizar la disponibilidad de la capacidad de cuidados intensivos e intermedios (sin importar el número de pacientes atendidos) y cubrir pagos de nómina.

Si bien se valora esta inyección de recursos, que reduciría el histórico problema de las cuentas por cobrar, aún persisten los retos en materia de sostenibilidad financiera observados históricamente.

⁴ De dicho monto, \$364 mil millones fueron girados al régimen subsidiado por acuerdos en Barranquilla, Valle del Cauca, Antioquia y Tolima. El monto restante fue destinado para compra de cartera que las EPS tienen con las IPS.

⁵ Administradora de los Recursos del Sistema General de Seguridad Social en Salud.