

## INFORME ESPECIAL

# COLOMBIA EN TIEMPOS DEL CORONAVIRUS

COLOMBIA EN TIEMPOS DEL CORONAVIRUS (PAG. 2)

IMPACTO MACROECONÓMICO EN COLOMBIA (PAG. 8)

EXPOSICIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO AL CORONAVIRUS (PAG. 15)

¿QUÉ TAN PREPARADAS ESTÁN LAS EMPRESAS COLOMBIANAS PARA  
AFRONTAR LA CRISIS? (PAG. 20)

LAS 7 PRÁCTICAS EMPRESARIALES CRUCIALES EN ÉPOCAS DE CRISIS  
(PAG. 25)

**José Ignacio López**  
*Director Ejecutivo*

**Julio César Romero**  
*Economista Jefe*

**Andrés Duarte Pérez**  
*Director de Renta Variable*

**Rafael España Amador**  
*Director de Finanzas Corporativas*

**Ana Vera Nieto**  
*Especialista Renta Fija*

**María Paula Contreras**  
*Especialista Economía Local*

**Juan Camilo Pardo**  
*Analista de Investigaciones*

**Laura Daniela Parra**  
*Analista de Investigaciones*

**José Luis Mojica**  
*Analista de Investigaciones*

**Roberto Carlos Paniagua Cardona**  
*Analista Renta Variable*

**Daniel Felipe Duarte Muñoz**  
*Analista Renta Variable*

**Daniel Espinosa Castro**  
*Analista de Finanzas Corporativas*

**Sergio Andrés Consuegra**  
*Analista de Inteligencia Empresarial*

**Nicolás Gálvez Acero**  
*Practicante de Investigaciones  
Económicas*

## Colombia en tiempos del Coronavirus

---

El brote del coronavirus y su vertiginoso escalamiento a pandemia representa, antes que nada, una tragedia humana que ha afectado ya a cientos de miles de personas, y de forma directa o indirecta a toda la humanidad. Las pérdidas humanas y económicas son por el momento incalculables. Muchos analistas locales, y nuestro pasado informe semanal, han discutido los efectos del Coronavirus como un choque externo a la economía colombiana, dada las perspectivas de menor crecimiento global, precios de materias primas a la baja y mayores primas de riesgo, entre otros. Este informe especial busca discutir, en adición a todos esos elementos, el efecto del contagio del Coronavirus en nuestro país y sus implicaciones en materia económica, no solo como un choque externo, sino interno también.

Al momento de escribir este informe el número de casos reportados de coronavirus en Colombia asciende a 45. Es muy probable que cuando este reporte esté en circulación el número será mayor. Es indudable que el número de casos seguirá aumentando, así que el primer ejercicio necesario, pero poco grato, es simular diferentes escenarios de la expansión de la enfermedad en nuestro país. Si bien no somos expertos en epidemiología, la modelación del contagio del virus es posible gracias a la experiencia de otras naciones. Información con la cual los primeros países afectados no contaban y que debe ser insumo importante para las decisiones de política tendientes a mitigar la velocidad de contagio del virus tanto del sector público, el privado y la ciudadanía en general.

Con base en los escenarios de modelación del número de afectados, este informe discute los efectos económicos. Es importante advertir que tanto los escenarios, como el impacto económico de cada uno de ellos, tiene un grado de incertidumbre alto. Nuestro objetivo no es generar miedos o certezas infundadas, sino aportar en la discusión para que nuestros clientes, y el público en general, tenga más elementos de juicio en una coyuntura compleja como la actual. En este informe discutimos los efectos macroeconómicos del choque interno (contagio del virus en Colombia), la vulnerabilidad y exposición de los establecimientos de crédito locales y el grado de preparación financiera de las firmas en Colombia para enfrentar este choque. Adicionalmente hemos preparado una lista de 7 prácticas empresariales cruciales en épocas de crisis, informada por experiencias pasadas en ocurrencia de desastres naturales y choques económicos adversos. Esperamos que estas recomendaciones contribuyan en la discusión a nivel empresarial de cómo enfrentar esta coyuntura difícil, que puede ser completamente inédita en el país y el mundo.

El impacto económico asociado a este episodio puede ser mucho más severo de lo que inicialmente se pensaba, y si bien deberían ser temporal, **no puede descartarse que hasta que el mundo no cuente con una vacuna quizás no desaparezca por complemento.** Por esta razón es importante que tanto el sector público como el privado trabajen de forma conjunta, y que todos, sin excepciones, contribuyamos no solo buscando mitigar los riesgos de contagio, sino en la búsqueda de una respuesta solidaria frente a los efectos adversos que tendrá el Coronavirus en la economía.

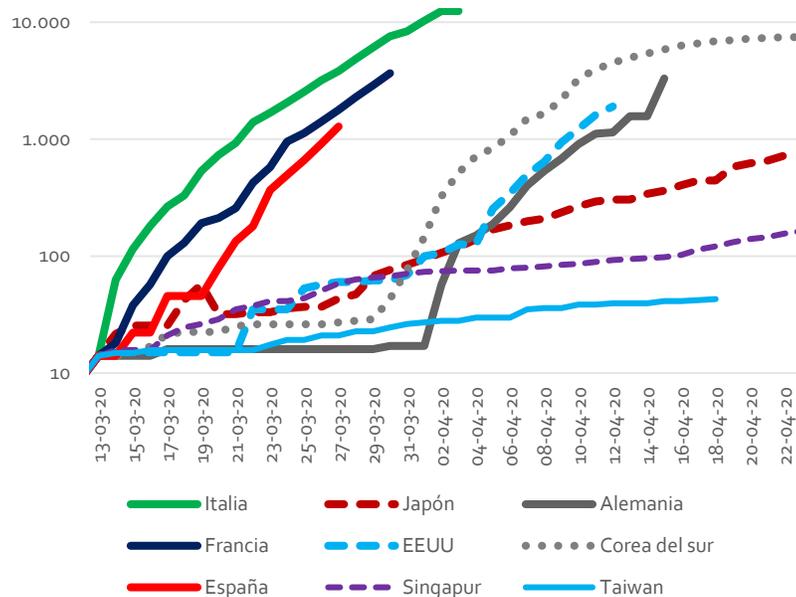
### › *Escenarios de propagación del coronavirus en Colombia*

El virus SARS-CoV-2 que causa la enfermedad COVID-19 y que pertenece a la familia de coronavirus fue detectado por primera vez en el país el 6 de marzo. En el momento de escribir este informe el número de casos detectados asciende a 45 y es muy probable que seguirá en ascenso. El virus proveniente de la ciudad de Wuhan, provincia de Hubei en China, ya está presente en 152 países y su enfermedad asociada fue declarada pandemia por la Organización Mundial de la Salud el pasado jueves 13 de marzo. Hay muchos aspectos del coronavirus que aún desconocemos, pero como ha quedado evidente, el virus se propaga a una alta velocidad.

Para la elaboración de los escenarios de contagio en Colombia, primero hacemos una extrapolación de la evolución de la epidemia en otros países. El gráfico 1 muestra una proyección de los casos en Colombia en escala logarítmica, con base en las tasas de crecimiento de los casos reportados en otros países desde el momento que tuvieron un nivel similar al número de casos reportados al de Colombia, con corte al pasado viernes 13 de marzo (cuando el número de casos en nuestro país era de 14). La gráfica 1 muestra que el escalamiento de la enfermedad en varios países ha sido igual de vertiginosa, pero que en los países europeos mediterráneos- Italia, Francia y España-, el ritmo de contagio ha sido similar, mientras en algunos países asiáticos como Japón, Singapur y Taiwán, el virus se ha propagado a un ritmo más moderado.

Más allá de especificidades de cada país, que luego discutiremos, como el clima, cultura, demografía y las medidas tomadas para contener el virus, esta proyección de los casos para Colombia extrapolando lo ocurrido en otros países sugiere tres escenarios, con diferentes implicaciones. En el primer escenario, inspirado en el caso italiano, español y francés, la tasa de contagio aumenta de forma rápida y el número de casos superaría los 1.000 a finalizar este mes. Este escenario es sin lugar a duda el más adverso, dado el crecimiento exponencial del número de casos que podría desbordar la capacidad del sistema de salud e implicar un número mayor de muertos, sin mencionar la parálisis económica previsible anterior al umbral de los 1.000 casos. El segundo escenario está inspirado por la experiencia de Corea del Sur, donde el número de casos superaría los 1.000 en la primera semana de abril, para alcanzar un máximo a finales del mismo mes. Este caso, si bien tiene un número de casos importantes, es menos severo en la medida que el “aplanamiento de la curva de contagio” permite que el número de muertes sea menor y minimiza la disrupción en la actividad económica, ya que las políticas de contención de casos se centran en el perfilamiento de los portadores del virus.

**Gráfico 1. Proyección de los casos de Coronavirus en Colombia con base en la experiencia de otros países (escala logarítmica)**

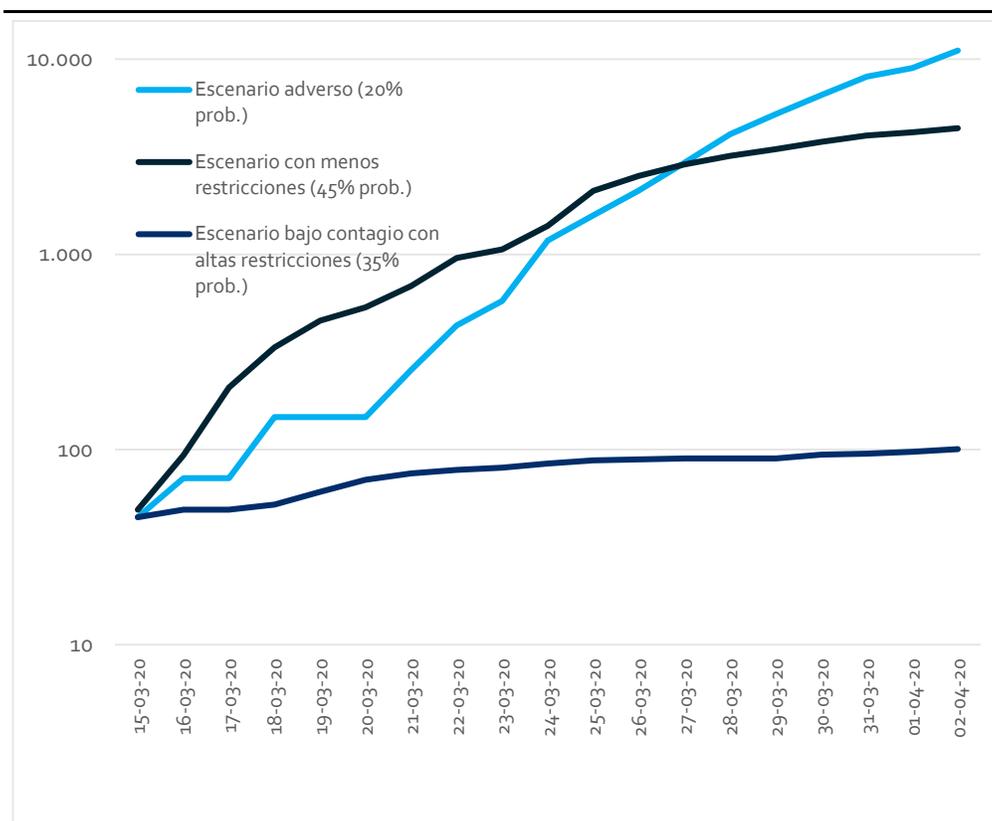


Fuente: Bloomberg y Cálculos Corficolombiana

El tercer escenario que planteamos está inspirado en la experiencia de Singapur y Taiwán. Este escenario es el más benévolo en términos de número de infectados y muertos, pero tiene un alto costo económico, en la medida que la reducción en la velocidad de contagio se basa en fuertes restricciones a la interacción humana.

Los tres escenarios difieren en la forma como las autoridades y la sociedad civil responden a la pandemia. En el primer escenario (adverso) las autoridades responden de forma tardía al contagio y esperan a que el número de contagiados aumente de forma importante antes de tomar medidas más drásticas. Así ocurrió en Italia, y luego a pesar de tener mayor información, en España y Francia. El Gobierno colombiano, tanto nacional como local, ya ha tomado medidas preventivas como las restricciones a eventos masivos, con un número menor de casos. No obstante, el costo económico del escalamiento de las restricciones, como cerrar las fronteras o reducir la movilidad, puede inducir a las autoridades a tomar medidas solo cuando el número de casos aumenta. Para evitar este escenario, las medidas de teletrabajo adoptadas por varias empresas del sector privado resultan de gran ayuda. Adicionalmente, la respuesta de la sociedad civil es crucial. Colombia en muchos aspectos culturales se parece a los países mediterráneos europeos, donde las personas tienen un trato familiar y limitar las interacciones personales puede ser difícil. Estos elementos, decisiones de política y empresariales y el comportamiento de las personas, sugieren un balance mixto, pero pensamos que dada la experiencia vista en Europa y la mayor información disponible, la probabilidad de este escenario es moderada y le asignamos una probabilidad de 20%.

**Gráfico 2. Escenarios coronavirus en Colombia (proyección casos en escala logarítmica)**

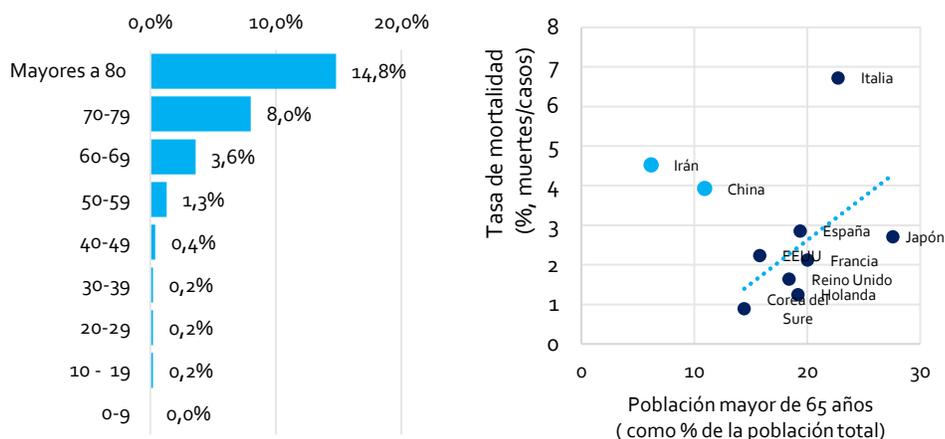


Fuente: Bloomberg y Cálculos Corficolombiana

El segundo escenario, el más favorable en términos de efectividad, es relativamente optimista en la medida que requiere de una operatividad sofisticada y de una respuesta precisa por parte de las autoridades. Corea del Sur ha usado una aplicación en los teléfonos móviles para que los ciudadanos reporten síntomas, aclaren dudas y puedan ser monitoreados y geolocalizados en tiempo real. Esto le permite a las autoridades y ciudadano tener un seguimiento mucho más preciso de la dinámica de contagio. Adicionalmente Corea del Sur ha sido el país que más pruebas por habitante ha hecho en el mundo, para diagnosticar y prevenir contagios adicionales. La estrategia no ha estado exenta de riesgos. Es conocido que el paciente llamado 31, contagió a un número significativo de personas, escalando el número de casos y escapando al estricto control de los contagiados. No obstante, más allá de estos riesgos, Corea ha tenido éxito en términos de una cifra baja de fatalidades asociadas al coronavirus, con un menor número de personas en cuarentena. Todavía estamos a tiempo de seguir una estrategia similar, pero restricciones tecnológicas, operativas y comportamentales, nos hace pensar que la probabilidad de este escenario es de 45%.

Finalmente, el tercer escenario resulta mucho menos adverso que el primero, en la medida que el número de casos crece a un ritmo relativamente moderado. El costo de este menor ritmo de contagio viene con la imposición temprana de fuertes restricciones.

**Gráfico 3. Tasa de mortalidad del Coronavirus por edades (izquierda) y relación tasa mortalidad promedio con el porcentaje de la población con más de 65 años en los países más afectados**



Fuente: Bloomberg y Cálculos Corfic Colombiana

Recordemos que Singapur y Taiwán, por ejemplo, impusieron restricciones de viaje a los pasajeros de China, su principal socio comercial, desde el primero de febrero, 20 días antes de tener el primer caso por coronavirus. Adicionalmente, en estos dos países escuelas, comercio y otro tipo de actividades, como celebraciones religiosas, fueron tempranamente clausuradas. La pronta respuesta de las autoridades se debe en buena

parte a la experiencia de estos países al lidiar con otro tipo de enfermedades virales. El otro elemento relevante ha sido la autodisciplina de los ciudadanos para aumentar reducción las interacciones sociales. En muchas dimensiones Colombia podría estar lejos de tener una respuesta similar, pero bajo el supuesto de que podemos aprender de otros países, pensamos que el país podría tener una curva similar de contagio. A este escenario le asignamos una probabilidad de 35%.

### › Factores que pueden modificar los escenarios

Adicional a la respuesta de autoridades, sector privado y de los ciudadanos, que constituyen los elementos fundamentales de los diferentes escenarios, hay otros factores adicionales que pueden alterar la probabilidad de ocurrencia de cada uno de ellos y su severidad.

El primero tiene que ver con la demografía, en particular el número de adultos mayores. Colombia es un país relativamente joven cuando se le compara con los países europeos más afectados por el coronavirus. El virus afecta de manera más grave a personas de mayor edad. La población de adultos con más de 65 años como porcentaje de la población total en Colombia es inferior a 8,5%, mientras en Italia es del 22,75%, en Francia de 20% y en España de 19,38%, de acuerdo con estadísticas del Banco Mundial.

La tasa de mortalidad de los países más afectados, con excepción de China – epicentro de la enfermedad- e Irán, está positivamente correlacionada con dicha cifra. (Gráfico 3). En este caso la enfermedad debería tener una tasa de mortalidad en Colombia más baja que la de los países europeos hasta ahora más afectados. Este elemento, no obstante, no cambia las perspectivas de contagio.

Un segundo factor es el climático. Los países, y de forma más específica, las ciudades más afectadas se encuentran en latitudes similares con temperaturas que en estas épocas del año se mantienen en un rango de 5 a 11 grados centígrados. Muchas enfermedades como la influenza muestran patrones estacionales con picos en el hemisferio norte en la temporada de invierno. Existe un debate sobre las causas de este comportamiento estacional. En general se le atribuye al comportamiento de las personas inducido por las estaciones. Si el Coronavirus sigue un efecto estacional similar, su tasa de contagio debe disminuir en el hemisferio norte, mientras aumenta en el sur, y afectar de forma más benévola la región tropical. Si este fuera el caso, Colombia debería tener una tasa de contagio menor a la observada en los países afectados en el hemisferio norte, lo cual mitigaría la probabilidad del escenario más adverso y reduciría la velocidad de propagación de la enfermedad.

Un tercer factor tiene que ver con la capacidad de administrar pruebas para verificar si las personas tienen el virus. En esta dimensión Colombia se encuentra rezagada. Las cifras de pruebas en el país son preliminares y sugieren que hasta el momento se han elaborado 1.263 muestras. Esto nos podría detras de países como Japón, Italia y Corea del Sur con 25 pruebas por cada millón de habitantes, mientras estos países están en niveles de 66, 826 y 3.692, respectivamente. El número de pruebas administradas responde a la velocidad con la cual el virus llegó a cada país, así que su comparación es difícil. No obstante, dado que estamos rezagados de forma importante, esto supondría que podríamos tener un nivel de detención bajo de la enfermedad, lo cual nos haría subestimar el número de casos y retardar decisiones que impidan un menor número de contagios. Este factor en vez de mitigar, exacerba la probabilidad de un escenario más adverso.

Finalmente, es importante tener en cuenta la capacidad hospitalaria y del sistema de salud de cada país. Una medida como el número de camas por 1.000 habitantes muestra que Colombia se encuentra mejor que otros países emergentes como México o Indonesia, pero tiene un rezago frente a los países desarrollados que han sido más afectados por el virus como Italia, Francia y España. En este sentido es importante que las autoridades optimicen los recursos del sistema de salud, priorizando los casos de mayor riesgo y utilizando otro tipo de facilidades para la cuarentena y el aislamiento. Por esta razón vemos con buenos ojos la política de cuarentena domiciliaria, pero sería deseable complementarla con un acompañamiento remoto a los pacientes para que sea más efectiva. En Europa la capacidad hospitalaria hasta el momento parece ser un factor secundario si le compara con las respuestas de política para restringir la interacción social. No obstante, parte de los esfuerzos de reducir la tasa de contagio son justificados en no saturar la capacidad de los sistemas de salud.

# Impacto macroeconómico en Colombia

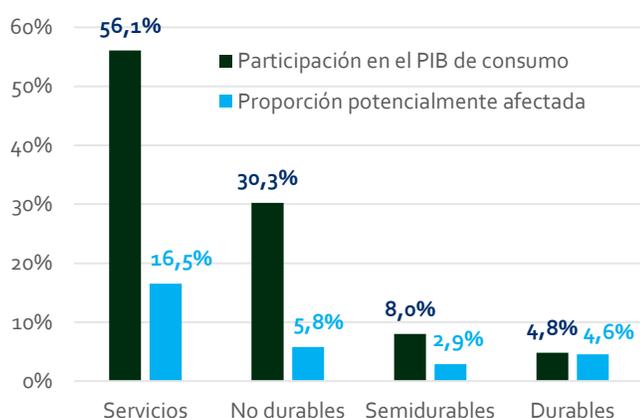
## › Choque interno: menor consumo privado

El avance del coronavirus (COVID-19) en el país, independientemente del escenario que tengamos en las próximas semanas, está cambiando las decisiones de los consumidores. Por lo tanto, las empresas de los sectores más vulnerables a los nuevos y temporales patrones de gasto (como hoteles, restaurantes, cines, bares, centros comerciales, entretenimiento fuera del hogar, entre otros) verán una reducción en sus ventas y pueden tener problemas de liquidez que requieran la intervención de las autoridades económicas, especialmente para facilitar el acceso a recursos de pequeñas y medianas empresas. Tomando como referencia a Italia, la cuarentena llevaría a que la economía de ese país se contraiga 1,5% y entre en recesión en los próximos trimestres<sup>1</sup>.

Aunque vemos poco probable un escenario así en Colombia, analizamos el impacto del distanciamiento social (voluntario u obligatorio) de las próximas semanas sobre el consumo privado (dos terceras partes del PIB). Para ello, utilizamos la distribución de los gastos básicos dentro de la canasta del IPC como una aproximación a la estructura de gasto de los hogares colombianos e identificamos cuáles podrían ser los rubros más afectados en caso de un episodio de rápido contagio del coronavirus en territorio nacional. Bajo estas condiciones, estimamos que alrededor de un 30% del consumo privado se vería afectado, principalmente los gastos asociados a servicios, rubro que explica cerca de una tercera parte del consumo privado en el PIB (Gráfico 4).

En particular, estimamos que los gastos más afectados por un cambio en las decisiones de consumo de los hogares serían restaurantes y hoteles, transporte personal y

**Gráfico 4. Rubros de consumo potencialmente afectados**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 5. Gastos potencialmente afectados por sector**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

<sup>1</sup> Goldman Sachs. *European Daily: Italy Enters Recession (Saxena/Rizzi)*. Marzo 9 de 2020

recreación, los cuales al implicar desplazamientos y contacto con otras personas se verían reducidos en un 100% en el corto plazo (Gráfico 5). Por su parte, gastos en alimentos, servicios de salud y servicios públicos tendrían una menor sensibilidad al ser rubros de primera necesidad.

Teniendo en cuenta lo anterior y ante la elevada incertidumbre relacionada con la propagación del coronavirus, analizamos diferentes escenarios de reducción en el gasto de los bienes y servicios potencialmente afectados para aproximarnos al efecto sobre el consumo privado a nivel agregado (Tabla 1). Nuestras estimaciones sugieren que en un escenario donde dicho gasto tenga una reducción del 5% anual, el consumo privado registraría un crecimiento de 3,3% en 2020 frente al 3,9% contemplado en nuestro escenario base, lo que implica una reducción de 0,4 p.p. en su contribución al crecimiento de la economía. Un escenario más pesimista, en el cual el consumo de dichos bienes y servicios se vea reducido en un 20% anual, llevaría a una reducción del aporte del consumo de los hogares al PIB en cerca de 1,5 p.p.. La magnitud de la caída dependerá del avance del virus.

**Tabla 1. Escenarios de impacto por menor consumo privado**

	Crecimiento consumo privado (%)	Contribución (%)	Crecimiento del PIB ante menor consumo (%)
<b>Escenario sin choque</b>	<b>3,9</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>
Caída 5% en gasto*	3,3	2,3	2,7
Caída 10% en gasto*	2,7	1,9	2,3
Caída 20% en gasto*	1,6	1,1	1,5

Fuente: Cálculos Corficolombiana. \* Gasto vulnerable a disminuir por impacto coronavirus

### **Choque externo: desaceleración económica mundial y choque petrolero**

Además del efecto directo sobre el consumo privado por el avance del COVID-19 en Colombia, el deterioro de las condiciones económicas y financieras mundiales y la caída de los precios del petróleo constituye un choque externo considerable para la economía colombiana (ver “La tormenta perfecta” en [Informe Semanal – Marzo 9 de 2020](#)).

La magnitud del choque dependerá de: i) la evolución del COVID-19 en países desarrollados como EEUU, Alemania y Francia (China parece haberlo controlado y otros países asiáticos parecen seguir sus pasos), lo cual permitirá establecer qué tan profunda es la desaceleración de sus economías; y ii) la duración de los precios del petróleo en niveles inferiores a 40 dólares por barril (dpb).

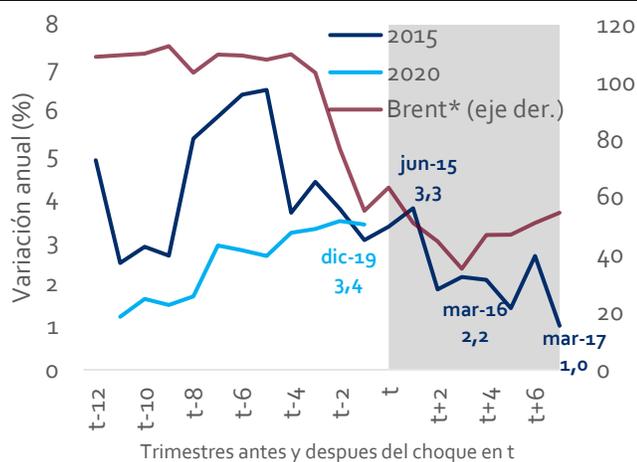
Para analizar el impacto, asumimos que en las próximas tres semanas debería resolverse la incertidumbre, para bien o para mal, sobre el impacto del COVID-19 en las economías desarrolladas y podría establecerse qué tan rápida sería la recuperación. Asumiendo que las lecciones aprendidas con los episodios de China e Italia permiten que la situación se

control y la curva de contagios empiece a descender en esos países, esperamos un alivio parcial de la incertidumbre que permita iniciar la fase de recuperación de los daños económicos generados hasta ese momento. Este escenario implica una desaceleración económica mundial importante pero inferior a la registrada en la Gran Recesión de 2008-2009, en la cual los principales bancos centrales mantienen las tasas de interés bajas e inician o aumentan sus programas de estímulo monetario con compra de activos (como anunció la Reserva Federal en EEUU, al cierre de este informe).

Con respecto a los bajos precios del petróleo, la incertidumbre sigue siendo alta. Los acontecimientos de la última semana sugieren que la situación se extendería al menos hasta junio o julio. Por un lado, Trump afirmó que EEUU aumentará en los próximos días sus reservas petroleras para garantizar la seguridad energética en momentos de bajos precios del petróleo, lo que supone que se prepara para soportar la presión de Arabia Saudita de aumentar la oferta, bajar la cotización del crudo y sacar del mercado mundial la oferta estadounidense proveniente de proyectos no convencionales.

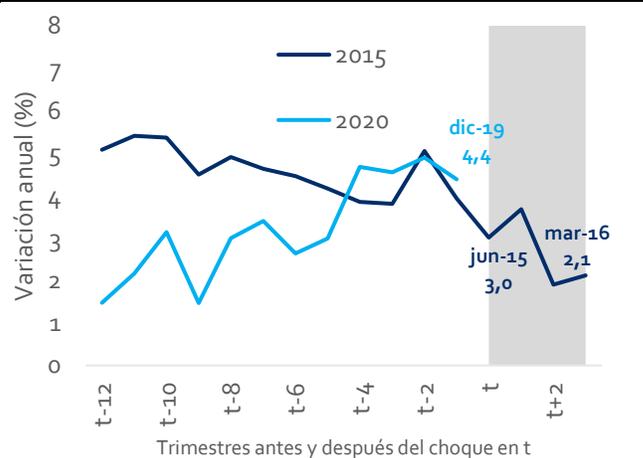
Entre tanto, los líderes de Arabia Saudita parecen estar dispuestos a lidiar con menores márgenes por cada barril vendido (lo cual implica hacer sacrificios fiscales) para aumentar su participación de mercado y reducir la de EEUU. De esta forma, la semana pasada se conoció que ese país aumentaría su producción a 13 millones de barriles diarios, un 30% más que antes de declarar la guerra de precios. Por su parte, la estrategia de Rusia parece ser presionar al presidente estadounidense, Donald Trump, a retirar las sanciones comerciales a la empresa petrolera rusa, Rosneft, en Venezuela. Un escenario que vemos probable es que Trump ceda a la presión hacia mediados de este año, cuando ya se conozca el candidato presidencial por el partido demócrata y empiece la renta final para las elecciones de noviembre.

**Gráfico 6. Crecimiento del PIB en choque 2015 vs 2020**



Fuente: DANE, Bloomberg. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 7. Consumo de los hogares en choque 2015 vs 2020**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

Teniendo en cuenta lo anterior, comparamos los escenarios del choque actual con el choque petrolero 2014-2016 (y en algunos casos, con la Gran Recesión 2008-2009).

### Debilidades vs choque 2014-2016: con las defensas más bajas

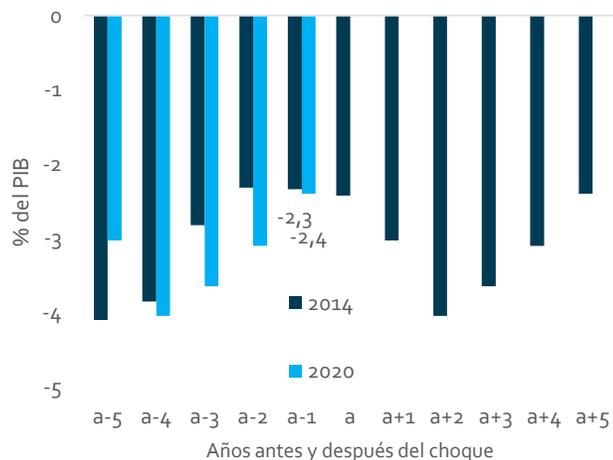
La caída de los precios del petróleo desde 2014 y hasta comienzos de 2016 tuvo dos etapas. La primera fase estuvo comprendida entre septiembre de 2014 y junio de 2015, cuando los precios cayeron de niveles superiores a 100 dpb hasta 60 dpb. Luego vino una nueva caída que se extendió hasta febrero de 2016, con los precios llegando a niveles inferiores a 30 dpb.

Este evento significó una desaceleración gradual para la economía colombiana, la cual redujo su crecimiento entre el segundo trimestre de 2015 (2T15) y 1T17 de 3,3% a 1,0% (Gráfico 6), en buena medida por el menor ritmo de consumo de los hogares (Gráfico 7). Vale la pena mencionar que el gasto público tuvo un comportamiento contracíclico y aceleró su crecimiento de 2,8% a finales de 2014 hasta 13,0% en septiembre de 2015.

En el choque actual, el consumo de los hogares podría verse más afectado que en ese episodio debido a la reducción del gasto en servicios, según mencionamos en la sección anterior. Además, el gasto público tendría un menor espacio de impulso contracíclico debido a que la situación fiscal es más compleja ahora que hace cinco años, como explicamos más adelante. En este sentido, el impacto sobre la economía podría ser más rápido ahora, de manera que el crecimiento del PIB podría pasar de 3,3% en 4T19 (nivel similar al inicio del choque anterior) a niveles de entre 1% y 2% en los últimos trimestres de 2020.

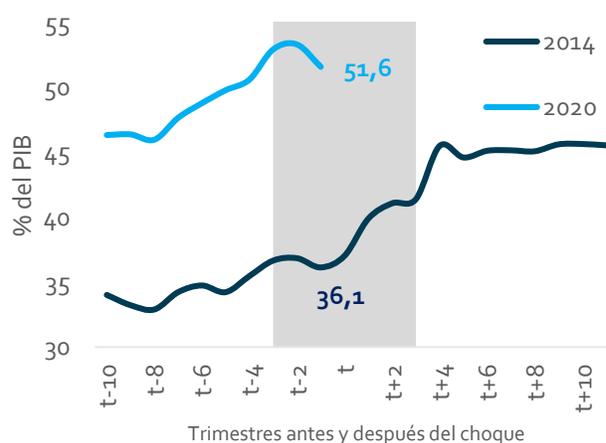
En el choque 2014-2016, la política fiscal fue contracíclica (el gasto público explicó casi la mitad de crecimiento de 2015), lo cual se reflejó en un aumento del déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) de 2,3% del PIB en 2014 a 4,0% del PIB dos años

**Gráfico 8. Balance fiscal del GNC**



Fuente: DANE, Bloomberg. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 9. Deuda bruta del GNC / PIB**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

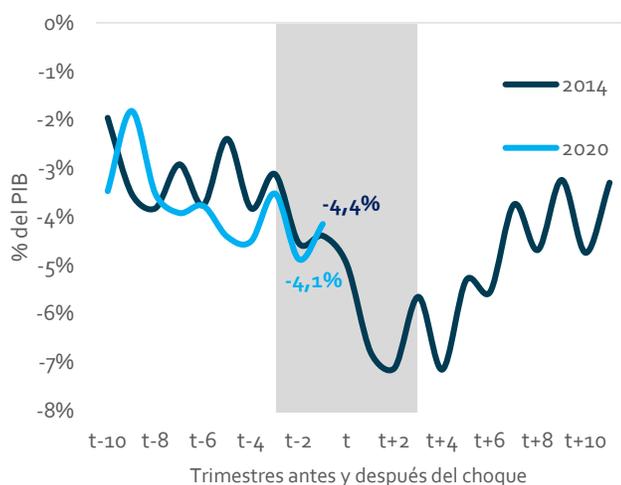
después (Gráfico 8). La situación de bajos precios del crudo implicó la pérdida de ingresos petroleros para el gobierno por un monto superior a los 22 billones de pesos entre 2013 y 2016. A lo anterior se sumaron la devaluación de la tasa de cambio de aproximadamente 50% y el aumento en las tasas de interés (costo de la deuda pública), de manera que la relación deuda/PIB aumentó de 36% en 2014 a 45% en 2015 (Gráfico 9). En particular, la prima de riesgo que pagan los inversionistas para asegurar la deuda de Colombia (*Credit Default Swaps*) ha aumentado significativamente en las dos semanas: el CDS a 10 años pasó de 140 pbs en febrero a más de 320 pbs la semana pasada, un aumento alto aunque inferior al observado entre agosto de 2014 y febrero de 2016 (de 130 pbs a 350 pbs).

Teniendo en cuenta que en 2019 la deuda bruta del GNC está alrededor de 52% del PIB, vemos un espacio fiscal limitado para aguantar un nuevo choque petrolero. Por lo anterior, consideramos que este escenario aumenta la probabilidad de una revisión a la baja en la calificación soberana de Colombia por parte de la agencia Fitch (actualmente en BBB, con perspectiva negativa), lo cual sucedería en mayo de este año.

Una fuente de vulnerabilidad adicional en el choque actual frente al de hace cinco años está relacionada con la participación de los inversionistas extranjeros en el mercado de deuda pública local. En 2014, estos inversionistas representaban aproximadamente el 15% de las tenencias de títulos del Gobierno (TES) y estaban en proceso de ingreso al país por la inclusión reciente (comienzos de 2014) de varias referencias de TES en un importante índice de bonos globales emergentes; en contraste, actualmente tienen la cuarta parte (24%) y han mantenido esa participación estable en los últimos dos años.

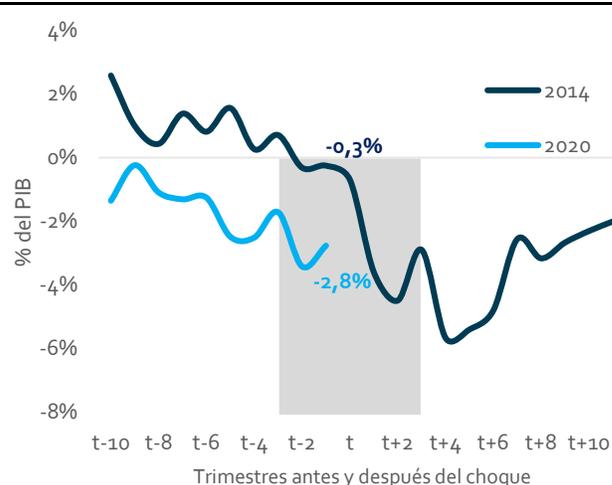
La aversión al riesgo en el escenario internacional actual puede precipitar la salida de capitales y presionar aún más las cuentas externas del país, especialmente a través de una menor financiación del déficit en Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos. Vale la

**Gráfico 10. Balance en Cuenta Corriente**



Fuente: DANE, Bloomberg. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 11. Balance comercial**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

pena señalar que hay pocos episodios recientes de salida fuertes de inversionistas extranjeros del mercado de deuda pública colombiano: en noviembre 2019 (paro nacional + deterioro sociopolítico en Latinoamérica) y en febrero 2020.

Ahora bien, aunque el desbalance actual en la Cuenta Corriente es similar al del choque petrolero de hace cinco años, existe una vulnerabilidad adicional. Dicho indicador pasó de 4,4% del PIB en 2015 a 7,2% en 2016, debido al deterioro del déficit comercial. En las circunstancias actuales, aunque el déficit en Cuenta Corriente es similar al de 2014 (4,1% a finales de 2019), el déficit comercial se encuentra más alto (-2,8% del PIB vs -0,3% hace cinco años) (Gráficos 10 y 11).

Adicionalmente, aunque los egresos de renta factorial (por menores utilidades petroleras) disminuirían la presión sobre el déficit en Cuenta Corriente (este componente suele ser un estabilizador contracíclico), nos preocupa una desaceleración de las remesas provenientes del exterior, especialmente de EEUU y Europa ante las circunstancias actuales en esas economías. En la crisis internacional de 2008 (comparable con el choque actual dado que la economía mundial estaba desacelerándose), las remesas cayeron 25% en un semestre, lo que significaría una caída de 7 billones de pesos actualmente, partiendo del nivel de remesas observado en 2019 (27 billones de pesos). Esto significaría un fuerte choque adicional para el consumo.

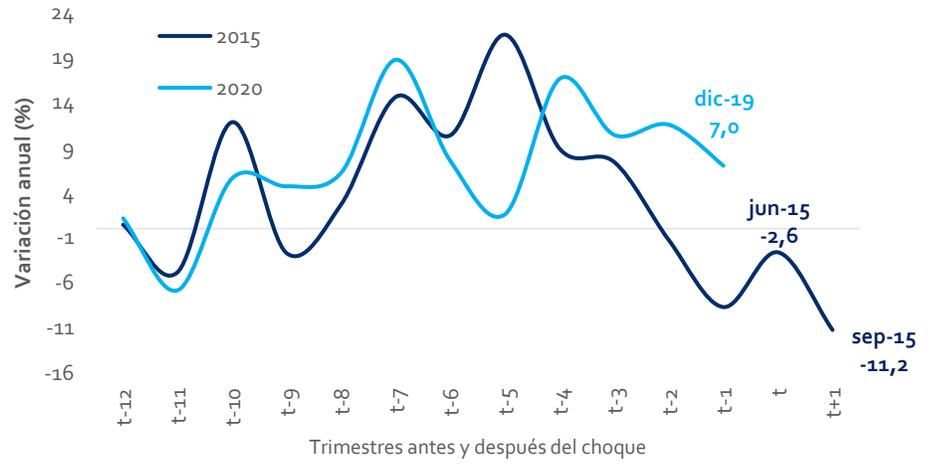
#### **Fortalezas vs choque 2014-2016: impacto inflacionario leve**

Dentro de los puntos a favor de la situación actual frente al choque petrolero anterior, consideramos que está el hecho de que la inflación no se aceleraría a niveles de 9% como a mediados de 2016 y por lo tanto el Banco de la República (BanRep) no tendría la presión que tuvo en aquel evento para subir su tasa de interés, debido a que: i) esperamos una devaluación nominal del peso colombiano de 15% a 20% en 2020, mientras que en la crisis petrolera 2014-2016 llegó a ser de 60% anual; ii) en 2016 se presentó un choque de oferta sobre los precios de alimentos (paro camionero) que aumentó las presiones inflacionarias; y iii) el peso en la canasta del IPC de los bienes transables disminuyó de 26% en 2014-2016 a 19% actualmente, lo cual permite anticipar un menor impacto de la devaluación sobre los precios de los bienes importados.

Así, aunque esperamos que la inflación podría salir del rango meta, no esperamos niveles superiores a 4,5% a corto plazo. De esta forma, creemos que BanRep mantendría su tasa inalterada en los próximos meses e incluso adoptar medidas de estímulo adicionales para garantizar el acceso a liquidez de las empresas (especialmente las pequeñas y medianas) ante un eventual endurecimiento de los canales crediticios.

Otra ventaja de la situación actual es que la inversión fija tiene un mejor desempeño que en los periodos previos al choque anterior, gracias a los incentivos tributarios establecidos por el Gobierno. En efecto, la formación bruta de capital fijo sin construcción desaceleró su crecimiento de 8,8% en 2T14 a -11,2% en 3T15, mientras que en 4T19 registró crecimientos de 7,0% (Gráfico 12).

**Gráfico 12. Formación bruta de capital fijo sin construcción**



Fuente: Bloomberg y Cálculos Corficolombiana

## Exposición del Sistema Financiero al Coronavirus

---

Teniendo en cuenta el episodio de la caída de precios de petróleo 2014-2016 y la información disponible de los países tempranamente afectados por el Covid-19, esta sección discute qué tan vulnerable se encuentra el Sistema Financiero colombiano de cara a los efectos económicos adversos asociados al Coronavirus.

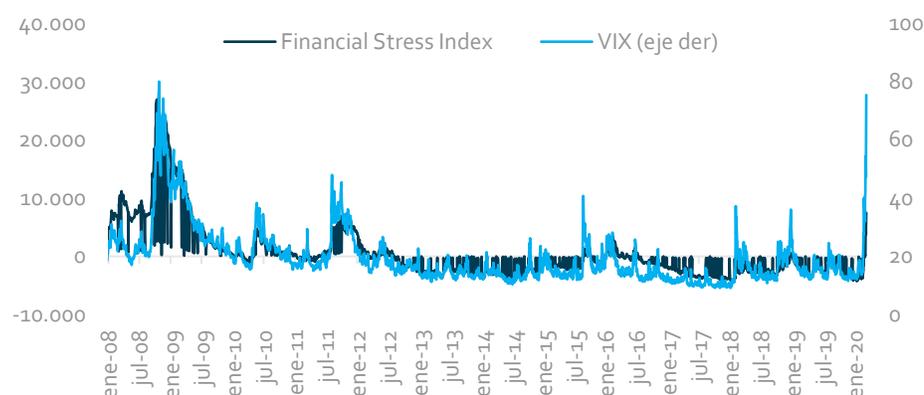
### › ¿Qué ha pasado en los países afectados?

**Los bancos asiáticos durante el Covid-19:** En general, el supuesto de que el impacto económico adverso se va a limitar a pocos meses, junto con elevados niveles de capitalización regulatoria nivel 1 (*Tier-1*, compuesto de utilidades retenidas, acciones ordinarias y acciones preferenciales), resulta en estabilidad para las calificaciones de riesgo crediticio de los principales bancos de Corea, Taiwán y China (calificados por S&P ratings). Los bancos coreanos tienen niveles de capitalización *Tier-1* por encima del 12,5%. La cartera expuesta a los sectores vulnerables como hotelería, servicios y comercio es cercana al 10%, y la política gubernamental expansiva debería contener una posible disminución en la demanda de crédito. Algo similar ocurre en Taiwán, donde la capitalización *Tier-1* de los bancos más grandes supera el 11,8%, y su exposición a los sectores vulnerables se limita alrededor del 5%.

Mientras tanto en China, donde el gobierno interviene directamente en las políticas de los bancos, así como en la asistencia a la población afectada, hay preocupación respecto a la calidad de los activos, especialmente en el reconocimiento vía provisiones del deterioro de la razón de créditos que no generan interés (NPLs por sus siglas en inglés), que actualmente es cercano al 7%. De acuerdo con S&P, la estructura actual de los principales bancos comerciales chinos podría soportar el reconocimiento completo del deterioro en la cartera, que resultaría en una disminución de 350 bps en la capitalización primaria (*Tier-1*). Mientras no se prolongue el efecto económico adverso sobre los sectores económicos vulnerables, pasando a otros sectores como el inmobiliario, la calidad/calificación crediticia de los bancos comerciales coreanos, taiwaneses y chinos no va a cambiar.

**¿Qué viene pasando en Europa y EEUU?** El temor de que el menor crecimiento global, junto con la caída abrupta de los precios del petróleo, se traduzca en un incremento en los defaults y bajas en calificación crediticia de los emisores de bonos corporativos ha venido en aumento, así como las perspectivas de una contracción del crédito que afecte a las empresas que tengan buena calidad crediticia. En Italia se suspendieron los pagos de crédito hipotecario; lo mismo pasó en el Reino Unido, donde los bancos RBS, TSB y Lloyds inicialmente, permitirán a los deudores hipotecarios atrasarse en sus pagos por hasta tres meses. A pesar de estas medidas y el antecedente de Asia, el sistema financiero global evidencia niveles de stress (Gráfico 13) que ameritaron la aplicación de medidas contundentes por parte de los bancos centrales.

**Gráfico 13. Índice de Stress Financiero Global y VIX**



Fuente: Office of Financial Research y Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana.

**Medidas propuestas recientemente en Europa y EEUU:** De las medidas tomadas por el BoE resaltamos: 1) disminución de 25 pbs en la tasa repo, 2) lanzamiento de un esquema de fondeo a término de mediano plazo (cuatro años), y 3) eliminación del capital contra-cíclico a 0%. Estas medidas permiten mantener el canal crediticio abierto, pero implican una disminución en la rentabilidad de los establecimientos financieros.

Por su parte, el BCE optó por: 1) realizar operaciones de refinanciación de largo plazo adicionales (LTROs por sus siglas en inglés) para proveer liquidez inmediata al sistema financiero, 2) aplicar condiciones más benignas para parte de los LTROs específicos (*targeted* LTROs o TLTROs) vigentes, 3) realizar compras netas adicionales de activos por EUR 120 miles de millones hasta el final del año, y 4) mantener las tasas de interés -negativas- inalteradas.

Mientras tanto, la reciente reducción de las tasas de interés de la Fed va a impactar negativamente los márgenes netos de interés (MNIs) y la rentabilidad de los bancos en EEUU, que actualmente gozan de una elevada capitalización. El MNI de los bancos estadounidenses bajó 20 pbs en 2019, año durante el cual la Fed disminuyó su tasa objetivo en 75 pbs. Adicionalmente, la Fed va a tomar las siguientes medidas: 1) su programa de USD 60 Bn en compras mensuales de reserva (adicionales a los USD 20 Bn de reinversiones), se va a distribuir en todos los plazos, y 2) un incremento en su programa de operaciones repo de uno y tres meses, con un tamaño mínimo de USD 500 mil millones. Estas medidas benefician al mercado secundario de *treasuries* y garantizan la disponibilidad de efectivo a los bancos, disminuyendo el riesgo de que la implementación de la política monetaria sea afectada por presiones del mercado de dinero.

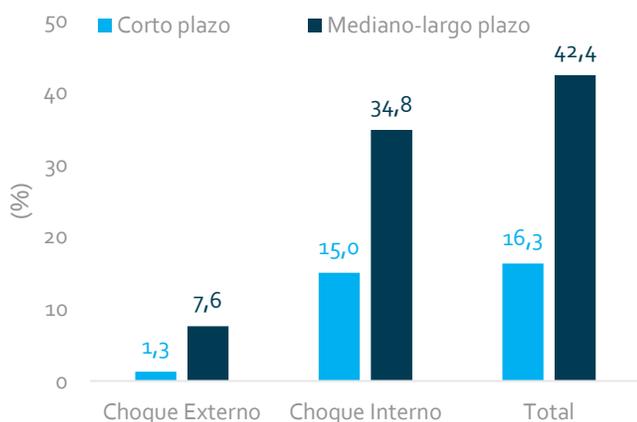
› *¿Como está nuestro sistema financiero de cara al Covid 19?*

En Colombia, el año pasado comenzó a apreciarse cierta recuperación en la calidad de la cartera de créditos total, a pesar de un deterioro moderado en la calidad de la cartera hipotecaria. Asimismo, los establecimientos de crédito tienen cierta holgura a nivel de su capitalización regulatoria, y la Superfinanciera ha sido exitosa en la convergencia del sistema financiero colombiano hacia los estándares de capital de Basilea III. Por su parte, BanRep tiene espacio de maniobra a nivel de la tasa repo, *forwards* de cumplimiento financiero (NDFs), requerimientos de encaje, etc., a diferencia de las economías desarrolladas que deben recurrir a instrumentos de política monetaria no ortodoxos como la suavización cuantitativa. **Teniendo en cuenta lo anterior, esperamos una fluida coordinación público-privada para la implementación de medidas que alivien la carga de los clientes (individuos y empresas) cuando se requiera, sin perjudicar financieramente a los establecimientos de crédito.**

En aras de aproximarnos al efecto que tendría el choque interno (avance del coronavirus en Colombia) y externo (desplome de los precios del petróleo y desaceleración mundial) sobre el sistema financiero, evaluamos qué tanto pesa la cartera de los sectores vulnerables sobre la cartera comercial, como una métrica de la exposición de los establecimientos de crédito a la actual coyuntura. Es preciso mencionar que la información de la Superintendencia Financiera utilizada para este ejercicio solo contempla las 5.000 operaciones más grandes de la cartera comercial, que suman 200 billones de pesos y representan cerca del 80% del total en esta modalidad (40,4% de la cartera bruta total). A continuación, presentamos los resultados:

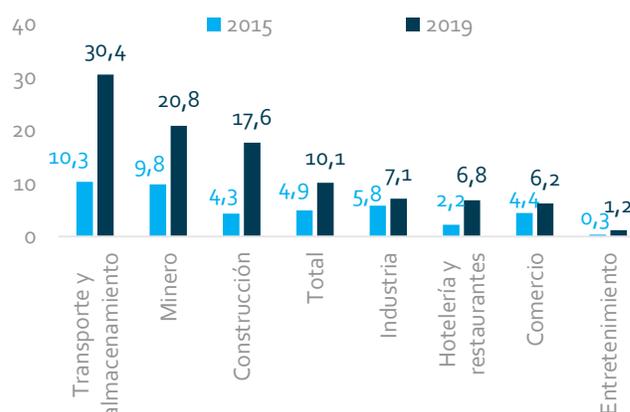
**Choque interno:** Identificamos que sectores como el de hotelería y restaurantes, transporte y entretenimiento, que pesan el 8,2% de la cartera comercial, se verían impactados en el corto plazo, pues las decisiones de consumo en estos rubros se verían afectadas por las medidas precautelativas de los hogares. Adicionalmente, sectores como el de comercio e industria (participan el 15,1% y 18,9% respectivamente) tendrían

**Gráfico 14. Exposición de la cartera comercial del Sistema Financiero a los sectores vulnerables**



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 15. Calidad de la cartera comercial para los sectores vulnerables**



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: Corficolombiana.

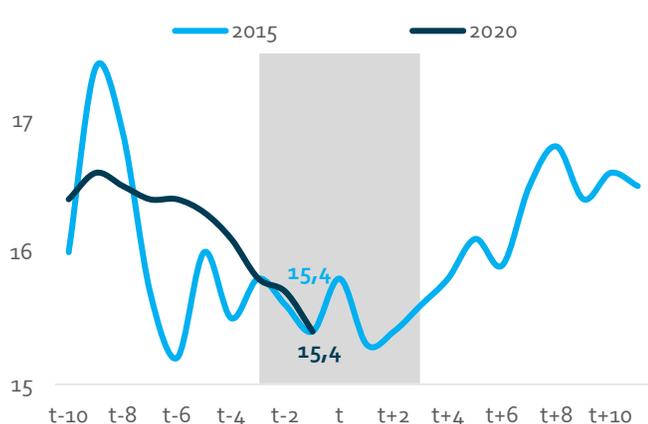
un impacto muy limitado en el corto plazo, por lo que suposimos que apenas una quinta parte de esta cartera se vería afectada en un primer momento. Así pues, la exposición del sistema financiero en el corto plazo asciende al 15,0% (Gráfico 14).

En un escenario donde se prolonga la emergencia sanitaria en el país, prevemos que la totalidad de la cartera de comercio e industria se verá afectada, con lo que la exposición del sistema financiero a estos sectores pasa de 6,8% en el corto plazo a 27,2% en el mediano-largo plazo (llegando al 34,0% que pesan ambos sectores en el total de la cartera comercial). Adicionalmente, en este escenario el subsector de edificaciones dentro de la construcción vería deteriorada su dinámica por una desaceleración de las ventas de vivienda a causa del detrimento de la confianza de los hogares y la mayor percepción de riesgo, lo que eleva la exposición al choque interno en el mediano-largo plazo a 34,8%. En suma, **la exposición de los establecimientos de crédito al choque interno es de 49,8%, soportada especialmente en el peso de los sectores de industria, comercio y construcción (subsector de edificaciones), y en menor medida por entretenimiento, transporte, hotelería y restaurantes.**

**Choque externo:** El choque externo por el desplome de los precios del petróleo no refleja mayores riesgos para la cartera comercial, toda vez que el sistema financiero redujo su exposición al sector minero-energético después del 2015 desde un 4,0% a un 1,3% en 2019 (0,3% al subsector de extracción de petróleo crudo y gas natural). En un escenario donde se prolonga este choque en el mediano-largo plazo, la exposición pasaría al 7,6% soportada en el deterioro que puede darse en la cartera del subsector de obras de ingeniería civil, dentro del sector de la construcción, toda vez que esta fue una de las más afectadas en el episodio de hace cinco años. Así las cosas, **la exposición de los establecimientos de crédito al choque externo es de 8,9%.**

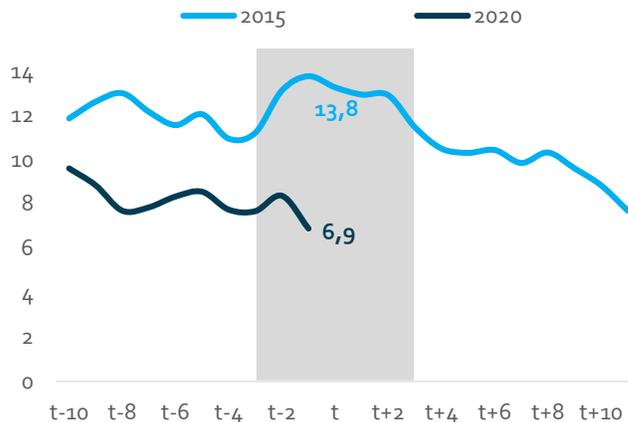
La confluencia de estos dos choques resulta en una coyuntura sin precedentes, a pesar de lo cual, podemos utilizar la caída de los precios del petróleo en 2015 para inferir sobre lo que puede pasar con el sistema financiero en el panorama

**Gráfico 16. Solvencia de los Establecimientos de Crédito**



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 17. Peso de la cartera en dólares**



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: Corficolombiana.

actual. En materia de calidad de la cartera, se evidencia un deterioro con respecto al nivel que tenían estos sectores antes del choque de precios de crudo, siendo los casos más marcados los sectores de transporte y almacenamiento, el minero-energético y la construcción. Este último, pese a que previo al choque de los precios del petróleo mantuvo unos niveles de calidad de 4,3%, que reflejaban una cartera más sana que el indicador total de la cartera comercial (4,9%), en el 2017 exhibió un deterioro que lo llevó a niveles del 17,1% en este indicador.

Mientras tanto, el sector financiero ha reducido su exposición a la volatilidad de la tasa de cambio en su cartera comercial, pasando de niveles del 13,8% en el 2015 a 6,9% actualmente. Por su parte, los niveles de solvencia de los establecimientos de crédito están actualmente en niveles similares a los registrados hace cinco años y dan cuenta de la capacidad que tiene el sistema para soportar el deterioro de sus activos resultante del choque actual.

En conclusión, la exposición del sistema financiero en el corto plazo, y ante un escenario donde el coronavirus no avanza de manera precipitada, es baja por la limitada participación de los sectores vinculados a los servicios de hotelería, restaurantes, transporte y entretenimiento. Sin embargo, la métrica se eleva considerablemente en un escenario pesimista donde se prolonga esta coyuntura.

## ¿Qué tan preparadas están las empresas colombianas para afrontar la crisis?

---

En esta sección discutimos la capacidad empresarial en Colombia para afrontar un escenario extremo en el que la economía se paraliza, bien sea porque el virus se propaga de forma acelerada o porque las restricciones económicas para controlar la propagación son fuertes. Encontramos que la mayoría de las compañías de la muestra pueden honrar sus obligaciones y gastos operacionales en un escenario de parálisis de ventas que dure entre uno y dos meses, siempre y cuando tengan la posibilidad de gestionar con los proveedores su inventario o renegociar el periodo de pago a sus proveedores. Por otro lado, identificamos que el sector está expuesto a un mayor riesgo durante esta crisis es el de Hoteles y Restaurantes debido a su exposición a una reducción de demanda, a su combinación de activos y pasivos de corto plazo y a la baja posibilidad de gestionar su inventario.

### › ¿Están las empresas colombianas preparadas?

Estudiamos los estados financieros de algunas de las empresas del sector real más grandes del país y encontramos que el 90% de estas puede cumplir con sus gastos sin necesidad de vender durante 52 días. Un escenario en el que no sea posible para las empresas vender lo denominamos de parálisis empresarial. Si este escenario de parálisis se extendiera por dos meses, en lugar de uno, el 75% de las compañías de nuestra muestra podría mantenerse en operación y cumplir con sus gastos diarios. Si el escenario de parálisis se extendiera a 6 meses, solo el 25% podría mantener sus operaciones.

**En pocas palabras, la mayoría de las empresas más grandes del sector real del país están en capacidad de soportar un escenario de parálisis de sus ventas entre 1 y 2 meses, pero si los efectos fueron más persistentes la fracción de firmas preparadas se reduce de forma importante.**

Ahora bien, los gastos operacionales no son las únicas salidas de efectivo de una compañía. Por tanto, es necesario mirar otros indicadores de las obligaciones de corto plazo de las empresas, como el pasivo corriente. Es así como en un escenario de parálisis las empresas podrían recurrir a activos de corto plazo que no dependen de su operación como el efectivo acumulado, las inversiones financieras de corto plazo y las cuentas por cobrar para saldar sus obligaciones.

De acuerdo con la prueba ácida<sup>2</sup> solo el 10% de las empresas de la muestra pueden cumplir con el pago de sus pasivos de corto plazo al utilizar sus activos líquidos y no recurrir a las ventas. Sin embargo, cerca del 90% de las empresas de la muestra,

---

<sup>2</sup> La prueba ácida evalúa la relación entre activos líquidos y el pasivo de corto plazo y si su valor es superior a 1 indicaría que al liquidar sus activos de corto plazo podrían saldar sus obligaciones, sin la necesidad de recurrir a fuentes de recursos adicionales. Es fundamental evaluar esta prueba para determinar si las empresas están en capacidad de con otras obligaciones de corto plazo, como los gastos financieros.

compuesta por 37 de las empresas más grandes del sector real del país, estaría en capacidad de honrar las obligaciones de corto plazo si realiza una correcta gestión de su inventario (como realizar devoluciones), tal y como muestra la razón corriente, que es una medida en la que se añaden los inventarios al activo corriente. Estos resultados pueden consultarse en la Tabla 1.

La Tabla 1 también revela que la posición de las empresas colombianas, medidas como su razón corriente, creció entre 2018 y 2019, lo que nos coloca en una mejor posición de liquidez para afrontar la coyuntura.

**Tabla 1: La liquidez de las empresas, medida a través de la Prueba Ácida muestra que pocas empresas pueden lograr el pago de sus obligaciones sin recurrir a la venta o devolución del inventario. Sin embargo, la razón corriente (que incluye a los inventarios) apunta a que la presión no es tan alta**

	Prueba Ácida			Razón Corriente		
	2019	2018	2017	2019	2018	2017
<b>Promedio</b>	0,91	0,71	1,10	1,32	1,10	1,51
<b>Mediana</b>	0,70	0,62	0,72	1,13	1,07	1,18
<b>Max</b>	6,05	2,09	12,38	6,05	2,40	12,38
<b>Min</b>	0,16	0,00	0,22	0,39	0,00	0,47
<b>Percentil 10</b>	0,42	0,32	0,41	0,69	0,62	0,67
<b>Percentil 25</b>	0,54	0,50	0,56	0,99	0,79	0,82
<b>Percentil 75</b>	0,92	0,87	1,03	1,38	1,35	1,48
<b>Percentil 90</b>	1,42	1,18	1,25	1,73	1,59	2,03

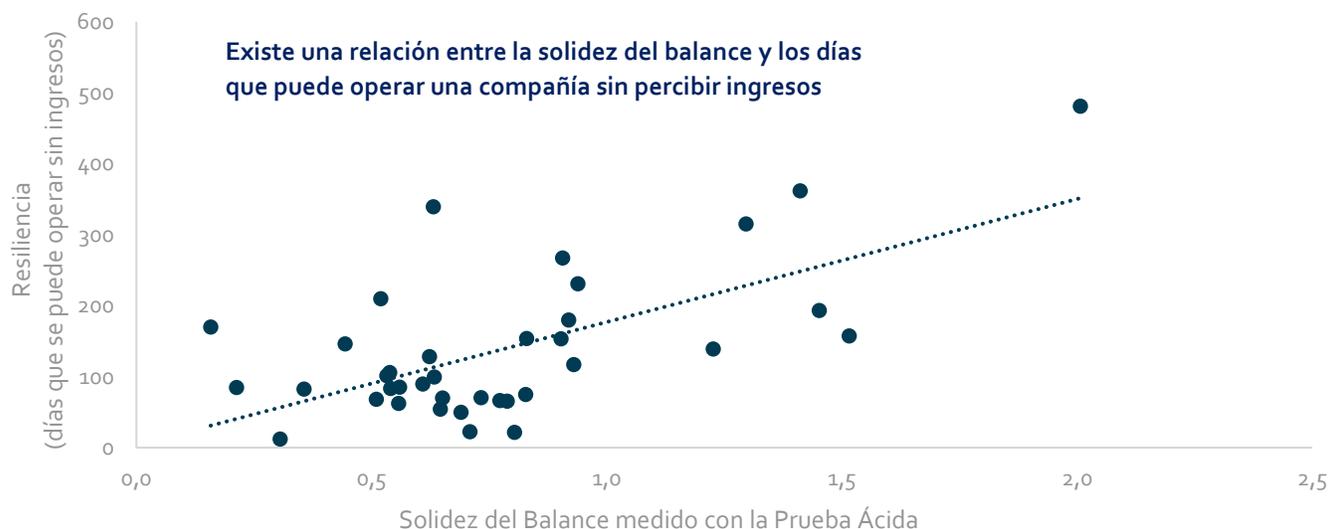
Fuente: Capital IQ, Cálculos Corficolombiana. Se usan 37 empresas del sector real para la construcción del indicador

### › ¿Están los sectores de la economía preparados?

Debido a la heterogeneidad de los estados financieros de las empresas que reportan información a la superintendencia de sociedades, construir un indicador que nos muestre el número de días que puede operar el promedio de las empresas de una industria sin percibir ingresos es más complicado. Sin embargo, una de las ventajas de la Prueba Ácida es que se relaciona con el número de días que pueden mantenerse en pie las empresas, dado un escenario de parálisis en sus ventas, como puede apreciarse en la Gráfica 1.

Decidimos usar las medidas de Prueba Ácida y de Razón Corriente para observar la vulnerabilidad de los sectores de la economía ante la actual crisis y compararlos con su nivel de exposición a la misma que determinó nuestro equipo macroeconómico.

**Gráfica 1: Entre mayor sea la capacidad de una empresa de honrar sus compromisos de corto plazo usando sólo sus activos corrientes, más días podrá sobrevivir en un escenario en el que el flujo de ingresos se detiene**



Fuente: Capital IQ, Cálculos Corficolombiana. Se usan 37 empresas del sector real para estimar la relación entre solidez del balance y la resiliencia. Se usan empresas grandes del sector real debido a que pueden ser representativas de sus sectores y sus datos son altamente confiables

De acuerdo con nuestros estimativos los sectores que presentan un mayor grado de exposición son Hoteles y restaurantes, Comercio, Transporte y Entretenimiento fuera del hogar. Y de acuerdo con la prueba ácida el promedio de las empresas de 6 de los 19 sectores no puede cumplir con el pago de sus pasivos de corto plazo al utilizar sus activos líquidos y no recurrir a las ventas. Entre estos sectores cuyas empresas en promedio no lograrían cumplir con sus obligaciones de corto plazo están Hoteles y restaurantes y Comercio (ver gráfica 2). Si miramos una agregación de sectores, con una correcta gestión del inventario, el promedio de las empresas de cerca del 90% de los sectores se encontraría en capacidad de honrar sus compromisos de corto plazo, medido con el indicador de la razón corriente (ver tabla 2).

Estos dos análisis nos muestran de forma independiente que en promedio la mayoría de las empresas están en capacidad de honrar sus compromisos al liquidar sus activos de corto plazo, lo que significa que no deben recurrir a fuentes adicionales de recursos para mantener la operación.

**Tabla 2: El promedio de las empresas de más de la mitad de los sectores no necesitaría recurrir a la gestión de su inventario para cumplir con sus obligaciones.**

	Prueba Ácida		Razón Corriente	
	2018	2017	2018	2017
<b>Promedio</b>	1,18	1,30	1,33	1,46
<b>Mediana</b>	1,14	1,13	1,31	1,30
<b>Max</b>	1,80	3,06	1,85	3,08
<b>Min</b>	0,75	0,83	0,77	0,84
<b>Percentil 10</b>	0,89	0,90	0,99	1,09
<b>Percentil 25</b>	0,96	1,01	1,17	1,21
<b>Percentil 75</b>	1,34	1,44	1,55	1,66
<b>Percentil 90</b>	1,57	1,72	1,65	1,85

Fuente: Superintendencia de Sociedades vía EMIS, cálculos Corficolombiana.

Si las empresas logran realizar una adecuada gestión de su inventario, en ese caso solo la Administración pública y los Servicios públicos se verían en dificultades de honrar sus obligaciones en caso de que no generaran ventas adicionales. Por tanto, con una adecuada gestión del inventario, los sectores expuestos pueden reducir su vulnerabilidad ante la crisis. Estos resultados pueden consultarse en la Tabla 2 y en la Gráfica 2.

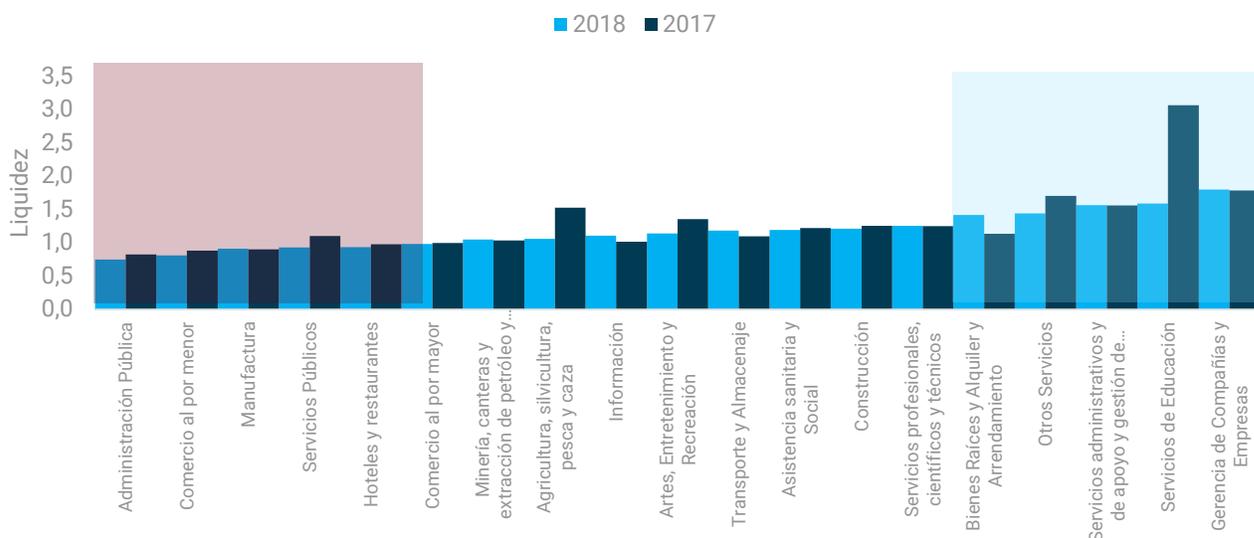
Aunque en principio tener un indicador cercano a 1 no es negativo, no da margen de maniobra ante el eventual caso que un activo corriente no logre transformarse en efectivo. Por eso el sector de Hoteles y Restaurantes se encuentra en una posición vulnerable para lograr cumplir con sus obligaciones al tener un indicador de Razón Corriente que no deja mucho margen de maniobra, como se puede ver en la Gráfica 3.

Esto quiere decir que, si las métricas de Razón Corriente no variaron de forma significativa a nivel sectorial entre 2018 y 2019, solo el sector de Hoteles y Restaurantes corre un riesgo significativo durante la presente coyuntura debido a 1) su exposición macroeconómica, 2) a la combinación de activos y obligaciones de corto plazo, y 3) a la baja posibilidad de gestionar su inventario.

### › *Depende de cuánto dure*

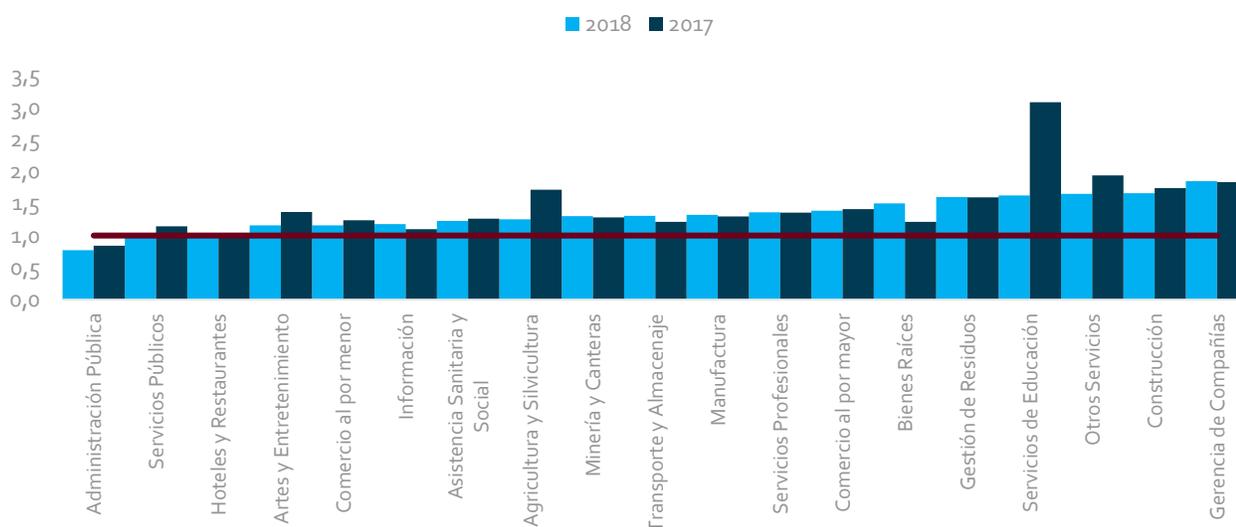
Como vimos, la mayoría de las empresas podría soportar un escenario de parálisis de ventas que dure hasta 2 meses, pero más allá de este tiempo, empezarán a verse seriamente afectadas. Por otra parte, al realizar un análisis sectorial encontramos que los sectores no se verán afectados de la misma manera durante esta crisis debido a que no todos presentan la misma exposición y no todos tienen la capacidad de responder con la liquidación de sus activos para honrar sus compromisos. En particular debe prestarse atención al sector de Hoteles y restaurantes que el que mayor probabilidad tiene de no poder responder a sus obligaciones. El acceso a recursos que le permita operar mientras pasa la tormenta es de vital importancia para asegurar que se mantenga a flote.

**Gráfica 2: Los sectores que se encuentran más a la derecha son los que potencialmente están más preparados para enfrentar la crisis**



Fuente: Emis, Cálculos Corficolombiana. Se usan 19 sectores de la economía colombiana.

**Gráfica 3: En promedio las empresas de los sectores que se encuentran arriba de la línea roja pueden cumplir con sus compromisos de corto plazo, pero deben realizar una adecuada gestión del inventario**



Fuente: Emis, Cálculos Corficolombiana. Se usan 19 sectores de la economía colombiana.

## Las 7 prácticas empresariales cruciales en épocas de crisis

---

En un mundo en el que se materializa alguno de los escenarios de propagación del virus que planteamos al inicio de este documento, no se pueden descartar eventos pocas veces vistos que afectan a los tres escenarios independientemente del “camino” de propagación como por ejemplo: problemas en las cadenas de suministros, escasez de materia prima, interrupciones de servicios públicos o el cierre de fronteras para el capital humano.

Por esta razón, para las empresas el objetivo clave en la gestión de riesgos dinámicos e impredecibles en estos tiempos de crisis **es la capacidad de anticiparse a eventos potencialmente desfavorables.**

Basado en nuestro análisis de la situación económica actual y de eventos adversos que han ocurrido en el pasado, hemos identificado 7 prácticas empresariales cruciales que deberían adoptar las compañías en épocas de crisis:

1. RECORDAR QUE LA CAJA PRIMA SOBRE TODAS LAS COSAS
2. DIVERSIFICAR LA CADENA DE SUMINISTRO
3. RESPALDAR LOS DATOS Y PROGRAMAS CRÍTICOS EMPRESARIALES
4. REVISAR CADA DETALLE DE LOS CONTRATOS DE SEGUROS
5. MIGRAR HACIA EL COMERCIO EN LÍNEA
6. REVISAR LAS ALTERNATIVAS LEGALES EN SITUACIONES DE FUERZA MAYOR O CASO FORTUITO
7. ENTENDER QUE LA CAPACIDAD FISCAL DEL GOBIERNO ES LIMITADA

A continuación, les presentamos los argumentos detrás de estas 7 prácticas empresariales.

### *1) Recordar que la caja prima sobre todas las cosas*

Cuando la economía es débil, muchas inversiones tienden a arrojar pérdidas. Si una compañía necesita vender sus activos con el fin de obtener liquidez, en general tendrá que vender estos activos a pérdida durante épocas de crisis. Por el contrario, si la compañía tiene suficiente liquidez que le permita abstenerse de vender parte de sus inversiones, puede retenerlas hasta que su valor se recupere cuando la economía mejore. La porción corriente de los activos tiene un trabajo fundamental que es estar allí cuando se necesite. **Obtener un rendimiento en épocas de crisis y falta de liquidez es un factor secundario.**

Aunque la empresa no tenga ninguna inversión, aún necesitará tener una reserva de efectivo. Durante el ataque terrorista del 11 de septiembre, muchas empresas en Manhattan no pudieron operar. Esto llevó a que, en algunos casos, a los empleados no se

les pagara durante varias semanas, dejándolos sin una fuente de ingresos. Si las compañías se hubieran percatado de la importancia de la liquidez, podrían haberse mantenido a flote durante más tiempo utilizando sus reservas de efectivo.

Entonces, ¿cuál es la medición adecuada del estado actual de su empresa en cuanto a liquidez? El intervalo de defensa son los días que puede sobrevivir una empresa operacionalmente sin haber vendido nada. En la gráfica 1 de la sección “¿Qué tan preparadas están las empresas colombianas para afrontar la crisis?” mostramos que las compañías con una posición sólida en su balance general se mostraron beneficiadas a la hora de pronosticar los días que pueden sobrevivir durante un freno inesperado en sus operaciones.

**Y usted, ¿ya sabe cuál es el intervalo de defensa para su compañía?**

## *2) Diversificar la cadena de suministro*

Según un estudio del Harvard Business Review<sup>3</sup> sobre las características comunes que permiten a las compañías tener una mayor probabilidad de sobrellevar desafíos dinámicos e impredecibles durante épocas de crisis, resalta la flexibilidad que tienen las compañías a la hora de acceder a manufactura y cadenas de suministro adicionales a las que generalmente utilizan. En contraste, aquellas que están atadas a un solo proveedor pueden encontrar dificultades a la hora de maniobrar tiempos turbulentos.

De igual manera, en un estudio de McKinsey<sup>4</sup> se menciona la importancia de racionar piezas críticas, reservar con antelación cupos ferroviarios y/o de carga aérea, y obtener prioridad por parte de sus proveedores a través de negociaciones. Las empresas deben comenzar a planificar cómo gestionar el suministro de productos cuando experimenten picos inusuales en la demanda.

**Y su empresa, ¿qué tan dependiente es de sus proveedores?**

## *3) Respaldar los datos y programas críticos empresariales*

En tiempos de crisis, cualquier cosa puede salir mal. El servicio de electricidad puede fallar, los disturbios pueden ocurrir en distintos puntos de la ciudad, y un sinnúmero de adversidades que pueden interrumpir el curso normal de las actividades laborales. Uno de los componentes empresariales más valiosos que pueden ser afectados por situaciones como las descritas son los datos y programas relacionados a la Tecnología de la Información.

Durante el Huracán Sandy en el 2012 que afectó a diferentes países, pero fue particularmente devastador en la ciudad de Nueva York, muchas pequeñas empresas

---

<sup>3</sup> <https://hbr.org/2020/02/lead-your-business-through-the-coronavirus-crisis>

<sup>4</sup> <https://www.mckinsey.com/business-functions/risk/our-insights/covid-19-implications-for-business>

sufrieron inundaciones que llevaron a pérdidas y daños en sus datos empresariales. Posterior al desastre natural, un estudio encontró que solo el 25% de las pequeñas empresas tenían copias de respaldo de programas y datos críticos antes de la tormenta. Estos datos mantienen información clave para la operación de una empresa: información de proveedores, precios, estados financieros, clientes, etc.; datos cruciales para que la empresa pueda operar en su día a día. Peor aún es tener que contratar un servicio de tecnología para recuperar sus datos en épocas de crisis cuando la caja y el efectivo es tan escasa y necesaria.

**Y usted, ¿ya realizó un respaldo exhaustivo de sus datos empresariales?**

#### *4) Revisar cada detalle de los contratos de aseguramiento*

Además de pérdidas de datos críticos, no es extraño que las crisis traigan consigo daños materiales, destrucciones de propiedades, robos y otras situaciones poco usuales. Un artículo del Insurance Journal<sup>6</sup> en EE. UU. mostró que, posterior al Huracán Katrina, muchas empresas se sorprendieron al descubrir que no estaban cubiertas por las pérdidas ocasionadas por la tormenta. El problema recayó en que la mayoría no lee una póliza de seguro en detalle hasta después de materializado el riesgo, por lo cual es imprescindible saber con anticipación cuál es el grado de cobertura antes imprevistos.

Con respecto a los seguros en casos de emergencia, el artículo hace hincapié en comprender el alcance de la cobertura y comprender la causalidad y el período de indemnización.

**Y usted, ¿ya sabe exactamente qué cubre su seguro en casos de crisis?**

#### *5) Migrar hacia el comercio en línea*

En épocas de crisis, la población tiene limitaciones para salir de sus hogares y comprar sus productos en establecimientos físicos. Sin embargo, existe una alternativa segura y viable para comprar cuando no existe la posibilidad de salir de los hogares: el comercio en línea.

Por lo tanto, aquellas empresas capaces de digitalizarse y migrar o tener alternativas de e-commerce tendrán mayores probabilidades de ajustarse a cambios obligados en los comportamientos de consumo.

**Y usted, ¿tiene una página web sencilla y con buena experiencia de usuario para vender sus productos o servicios?**

---

<sup>5</sup> <https://www.businessnewsdaily.com/4168-superstorm-sandy-small-business-impact.html>

<sup>6</sup> <https://www.insurancejournal.com/magazines/mag-features/2015/07/06/373570.htm>

## *6) Revise sus alternativas legales en situaciones de fuerza mayor o caso fortuito*

La ley colombiana dispone una figura jurídica de fuerza mayor o caso fortuito en donde cataloga la fuerza mayor como toda situación, hecho o acontecimiento imprevisible que se presenta en forma excepcional, e independientemente de la voluntad, que impide que se realice algo; y un caso fortuito como un acontecimiento que no le pueden atribuir a una persona natural o jurídica por ser un evento que no pudo haber sido previsto o que de haberlo previsto podría haberse evitado pero sucede inesperadamente.

Si las consecuencias que traen consigo una crisis están amparadas bajo esta figura jurídica, lo mejor que puede hacer es contactar a su área legal para entender cómo su negocio puede tener mayor flexibilidad operacional.

**Y su empresa, ¿conoce sus alternativas legales en épocas de crisis?**

## *7) Entender que la capacidad fiscal del gobierno es limitada*

En épocas de crisis, los gobiernos pueden cometer aciertos y desaciertos al intentar recuperar los daños que traen consigo una crisis en la economía. En estos momentos el gobierno no cuenta con espacio fiscal suficiente como para darse el lujo de salvar a todas las empresas que sufran pérdidas ocasionadas por la emergencia del coronavirus. La falta de recursos líquidos y la posibilidad de que las calificadoras de riesgo reduzcan el grado de inversión del país si la deuda crece en exceso, son señales de que probablemente el gobierno no podrá dar la mano de forma generosa. Si espera que el gobierno rescate los negocios en estrés, puede verse decepcionado.

**Y su empresa, ¿Ya tiene un plan de respaldo si el gobierno no puede ayudarla?**

## Equipo de investigaciones económicas

---

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

[jose.lopez@corficolombiana.com](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

## Macroeconomía y Mercados

---

### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

### Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

[ana.vera@corficolombiana.com](mailto:ana.vera@corficolombiana.com)

### María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

[maria.contreras@corficolombiana.com](mailto:maria.contreras@corficolombiana.com)

### Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

### Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

### José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

### Nicolás Gálvez Acero

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

[nicolas.galvez@corficolombiana.com](mailto:nicolas.galvez@corficolombiana.com)

## Renta Variable

---

### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

### Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

[roberto.paniagua@corficolombiana.com](mailto:roberto.paniagua@corficolombiana.com)

### Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

[daniel.duarte@corficolombiana.com](mailto:daniel.duarte@corficolombiana.com)

## Finanzas Corporativas

---

### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

### Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

[sergio.consuegra@corficolombiana.com](mailto:sergio.consuegra@corficolombiana.com)

### Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

[daniel.espinosa@corficolombiana.com](mailto:daniel.espinosa@corficolombiana.com)

## ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

## CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

## INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.