

## INFORME SEMANAL

**DOS MESES DE CUARENTENA DESPUÉS**

- La semana pasada se cumplieron dos meses del aislamiento obligatorio que adoptó el Gobierno para contener la propagación del COVID-19. En este informe hacemos un balance de los resultados de la cuarentena desde dos perspectivas: la efectividad en la contención de la enfermedad y los efectos adversos sobre la actividad económica y el empleo.
- Las cifras de víctimas por coronavirus en Colombia sugieren que el aislamiento obligatorio ha sido efectivo para contener el avance de la enfermedad y ganar tiempo para preparar el sistema de salud. Sin embargo, el país aún no ha llegado al pico de contagios y están por verse los efectos de la apertura gradual de la economía en medio de la pandemia.
- Las perspectivas económicas se han deteriorado más de lo que esperábamos. Los datos que se conocerán en los próximos días serán muy negativos, especialmente los del mercado laboral que se publican esta semana. Esperamos que el Banco de la República recorte su tasa de intervención en 50 puntos básicos, a 2,75%, su nivel más bajo en términos históricos.

## Dos meses de cuarentena después

**Julio César Romero**

*Economista Jefe*

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

- La semana pasada se cumplieron dos meses del aislamiento obligatorio que adoptó el Gobierno para contener la propagación del COVID-19. En este informe hacemos un balance de los resultados de la cuarentena desde dos perspectivas: la efectividad en la contención de la enfermedad y los efectos adversos sobre la actividad económica y el empleo.
- Las cifras de víctimas por coronavirus en Colombia sugieren que el aislamiento obligatorio ha sido efectivo para contener el avance de la enfermedad y ganar tiempo para preparar el sistema de salud. Sin embargo, el país aún no ha llegado al pico de contagios y están por verse los efectos de la apertura gradual de la economía en medio de la pandemia.
- Las perspectivas económicas se han deteriorado más de lo que esperábamos. Los datos que se conocerán en los próximos días serán muy negativos, especialmente los del mercado laboral que se publican esta semana. Esperamos que el Banco de la República recorte su tasa de intervención en 50 puntos básicos, a 2,75%, su nivel más bajo en términos históricos.

### El aislamiento compró tiempo

Con datos al 25 de mayo, el país tenía 21.981 reportes de personas contagiadas de COVID-19, de los cuales 15.966 eran casos activos, 5.265 se habían recuperado y 750 habían fallecido, lamentablemente. Dado que los reportes de contagios dependen del número de pruebas que aplique cada país, la cifra más relevante para evaluar el impacto del coronavirus es el número de fallecimientos. Al normalizar por el tamaño de la

**Tabla 1. Detalle de casos confirmados de COVID-19 a mayo 25 de 2020**

País / región	Fallecimientos	Casos confirmados	Recuperados	Activos	Balance (a) - (b)
	por millón de habitantes		(a) % de los casos confirmados	(b)	
España	573	5.023	64	25	39
Reino Unido	549	3.883	n.d.	n.d.	n.d.
Italia	546	3.821	62	24	38
Francia	437	2.815	36	49	-13
EEUU	297	5.117	21	73	-53
Ecuador	183	2.133	48	43	5
Brasil	109	1.751	41	53	-13
Perú	105	3.655	42	56	-14
Alemania	102	2.179	89	6	83
<b>América Latina</b>	<b>75</b>	<b>1.361</b>	<b>43</b>	<b>51</b>	<b>-8</b>
México	58	540	69	20	49
<b>Mundo</b>	<b>48</b>	<b>764</b>	<b>42</b>	<b>53</b>	<b>-11</b>
Chile	39	3.803	40	59	-20
<b>Colombia</b>	<b>15</b>	<b>432</b>	<b>24</b>	<b>73</b>	<b>-49</b>
Argentina	10	265	33	63	-30
Indonesia	5	84	25	69	-44
Malasia	3	223	81	18	63
China	3	59	94	0,1	94
India	3	106	42	55	-13

Fuente: [ncov2019.live](https://ncov2019.live). Cálculos Corficolombiana

población, **Colombia registraba 15 muertes por millón de habitantes, mientras que esta cifra era de 75 en América Latina y de 48 a nivel mundial, lo cual sugeriría que el manejo de la pandemia en Colombia está siendo positivo (Tabla 1).**

Ahora bien, la propagación del COVID-19 en Colombia empezó varias semanas después de que lo hiciera en otras regiones del mundo, y es claro que aún no hemos llegado al pico de la pandemia. Desafortunadamente, lo más probable es que en los próximos días las víctimas mortales aumenten más rápido en Colombia que en otras regiones, donde los nuevos casos de contagios y fallecimientos ya se han controlado (varios países de Asia) o han empezado a disminuir (varios países de Europa).

En efecto, sólo el 24% de los casos confirmados de COVID-19 en Colombia se han recuperado mientras que el 73% siguen activos, lo que arroja un balance negativo de 49% (número de recuperados menos número de casos activos). En contraste, en países como China, Malasia, Alemania, España e Italia este balance es positivo y superior al 35%. En América Latina, México y Ecuador registran un balance positivo entre recuperados y activos, pero seguramente se debe al subregistro de contagios como consecuencia de la baja cantidad de pruebas realizadas (Tabla 1).

Vale la pena señalar, además, que en algunas regiones parece haber iniciado una segunda ola de contagios, lo que implica que mientras no haya una vacuna o un tratamiento accesible de forma masiva, los países tendrán que seguir adoptando, en mayor o menor medida, medidas de aislamiento físico.

A la luz de estas cifras, **la cuarentena obligatoria adoptada de forma temprana en Colombia parece haber evitado una propagación acelerada del virus y un colapso del sistema de salud**, lo cual se hubiera reflejado en un mayor número de fallecimientos. En otras palabras, los dos meses de aislamiento les dieron tiempo a las autoridades sanitarias para prepararse y aumentar la capacidad hospitalaria para tratar a los enfermos más graves de COVID-19. Sin embargo, está por verse si la apertura gradual de la economía que viene realizando el Gobierno permite mantener controlado el avance de la pandemia o si, por el contrario, la velocidad del brote aumenta y se hace necesario endurecer de nuevo las restricciones de movilidad.

### *Impacto económico: vienen datos históricamente negativos*

La cuarentena tuvo un impacto pleno sobre la economía colombiana desde la última semana de marzo y durante buena parte de abril, mientras que la apertura gradual que viene permitiendo el Gobierno para algunos sectores estaría mitigando el golpe sobre la actividad productiva a partir de mayo (Tabla 2). En cualquier caso, los indicadores adelantados del segundo trimestre señalan una contracción económica significativa. **En los próximos días se conocerán datos claves que permitirán dimensionar mejor la magnitud del choque, especialmente las cifras del mercado laboral correspondientes a abril que publicará el DANE el próximo viernes.**

**Tabla 2. Datos de alta frecuencia – Estado de la economía en 2T20**

		23-feb	1-mar	8-mar	15-mar	22-mar	29-mar	5-abr	12-abr	19-abr	26-abr	3-may	10-may
<b>Coronavirus</b>	Casos semanales			1	44	195	462	750	1.291	1.016	1.587	2.289	3.395
	Medida de cuarentena (Stringency Index)	10	17	17	30	55	76	83	83	80	82	88	78
<b>Real</b>	Demanda energía (GWh, cambio % respecto a 1-mar)			14%	12%	6%	-5%	-6%	-8%	-6%	-4%	-3%	
	Exportaciones (variación anual, %)	-5	7	1	18	5	0	-56	-54	-32	-42		
	Importaciones (variación anual, %)	-6	-11	-24	-40	-47	-41	-62	-62	-45	-47		
	Inversión Extranjera Directa (variación anual, %)	1	12	2	43	24	5	-45	-38	-42	-48		
	Moovit (cambio % semanal, referencia 15-ene)	29	27	30	34	0	-67	-81	-84	-85	-85	-84	-84
	Comercial (variación anual promedio móvil, %)	3	3	3	4	5	6	7	8	9	10	10	
<b>Cartera de crédito</b>	Consumo (variación anual promedio móvil, %)	16	17	17	17	17	17	16	16	15	15	14	
	Hipotecaria (variación anual promedio móvil, %)	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	
	Microcrédito (variación anual promedio móvil, %)	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	4	

Nota: 1) Nuevos casos semanales. 2) Rastreador de respuesta Gubernamental (índice va de 0 a 100). 3) GWh, cambio promedio semanal con referencia a 01-marzo. 4) Variación anual, (%). 5) Variación anual, (%). 6) Variación anual (%). 7) Cambio promedio semanal (referencia 15-enero). (8, 9, 10, 11) Variación anual promedio móvil (%). 12) Variación promedio semanal, (referencia 15-enero). 13) Variación promedio semanal, referencia semana 17-enero. (14, 15 y 16) Variación promedio semanal, semana referencia enero-17

Fuente: Ncov2019.live, Banco de la República, Moovit, XM, Oxford Covid-19, Ministerio de Salud.

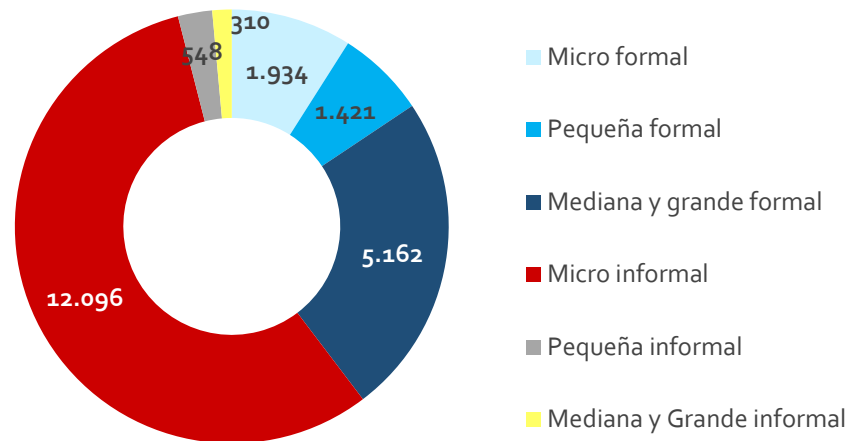
**Desde marzo empezaron a evidenciarse los efectos negativos sobre el empleo: la tasa nacional de desocupación llegó a 12,6%, lo que significó un aumento de 1,8 puntos porcentuales (p.p.) respecto a un año atrás y su máximo registro de la última década.**

Lo anterior fue resultado de una reducción de 1,6 millones en la población ocupada y de una caída de 1,8 millones en la Población Económicamente Activa (PEA). Este último dato representa la cantidad de personas que pasaron involuntariamente de ocupadas a inactivas (no se consideran desempleadas), y en buena medida corresponde a trabajadores informales que salieron temporalmente del mercado laboral debido a las restricciones asociadas al aislamiento.

Creemos que las personas del sector informal que entraron en inactividad durante la cuarentena irán retomando sus labores, en la medida que se vaya reabriendo la economía. En contraste, **los ocupados formales que están perdiendo su empleo tendrán serias dificultades para volver a vincularse laboralmente en las condiciones previas**, es decir, con un contrato que cubra los aportes a seguridad social. Estimamos que en 2019 cerca de 3,2 millones de ocupados formales eran muy vulnerables, en la medida que pertenecían a empresas micro y pequeñas de sectores altamente expuestos a perder sus ingresos durante el aislamiento (ver “Salvaguardar el empleo” en [Informe Semanal – Mayo 4 de 2020](#)) (Gráfico 1).

En nuestro escenario base, asumimos que un 30% de los empleos formales más vulnerables se perdieron durante abril (aproximadamente un millón de personas) y que la población que pasó a ser inactiva de forma involuntaria durante marzo se mantuvo relativamente estable (1,8 millones de personas). En este escenario, **la tasa de desempleo llegaría a niveles cercanos a 17% en abril. No obstante, en un caso en el que se hayan destruido la mitad de los empleos formales vulnerables (cerca de 1,6 millones de personas), la tasa de desempleo podría acercarse a 20% en abril.** A partir de mayo prevemos un retorno al mercado laboral de la mayoría de la población informal

**Gráfico 1. Número de ocupados en 2019 por tamaño de firma y formalidad**  
(miles de personas, promedio mensual)



Fuente: Gran Encuesta Integrada de Hogares (DANE). Cálculos Corficolombiana.

que estaba inactiva, lo cual permitiría que la tasa de desempleo corrigiera a niveles de entre 15% y 16% en el escenario base, y de entre 18% y 19% en el escenario pesimista.

Por otro lado, los datos del PIB reportados hace dos semanas confirmaron una desaceleración del crecimiento anual desde un promedio de 4,1% en el primer bimestre del año a -4,9% en marzo, con un impacto especialmente fuerte en los sectores de comercio, restaurantes y entretenimiento fuera del hogar (ver “Economía a media marcha: PIB 1T20 y perspectivas 2T20” en [Informe Semanal – Mayo 18 de 2020](#)).

De acuerdo con nuestras estimaciones, **el aislamiento obligatorio en la última semana de marzo generó una contracción económica superior al 30% anual**. Así, esperamos una caída similar para todo el mes de abril, pero una moderación en mayo y junio, en la medida que el Gobierno ha venido relajando las restricciones de aislamiento en varios sectores. Estaremos muy atentos a la publicación de los datos de abril de exportaciones de bienes, que se realizará el 1º de junio, y de comercio al por menor, producción industrial y ventas del sector servicios (especialmente hoteles y restaurantes), que tendrá lugar el 12 de junio. Seguramente estos datos serán históricamente negativos.

### **Perspectivas y decisiones de política económica**

Las perspectivas económicas del país se han deteriorado recientemente más allá de lo que esperábamos hace un par de meses. El escenario negativo de crecimiento que planteamos en marzo, según el cual la economía se contraería 2,6% en 2020, ahora luce optimista, teniendo en cuenta que el aislamiento obligatorio se extendió más allá del 19 de abril, que era la fecha prevista inicialmente (ver “Colombia no crecería en 2020 y BanRep anuncia medidas” en [Informe Semanal – Marzo 24 de 2020](#)).

En el mismo sentido, el escenario de crecimiento económico para 2020 que presentó el Gobierno al Comité Consultivo de la Regla Fiscal fue revisado desde -1,6% en la primera reunión, realizada a mediados de abril, a -5,5% en la reunión definitiva que tuvo lugar a

comienzos de mayo (ver “Financiación inteligente” en Informe Semanal – [Mayo 11 de 2020](#)). Por su parte, el equipo técnico del Banco de la República actualizó el mes pasado sus proyecciones macroeconómicas, y ahora espera una contracción de la economía de entre 2% y 7% este año, mientras que ve altamente probable que la inflación al consumidor termine 2020 por debajo de la meta de 3%.

Bajo este contexto, **creemos que BanRep recortará su tasa de interés en 50 puntos básicos (pbs) en su reunión de esta semana, llevándola a un nuevo mínimo histórico de 2,75% que muy seguramente será superado en junio.**

## 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 Mercados Externos

(+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.