

EMPRESAS: CAJA ES LO

Una buena parte de las empresas colombianas fortaleció su posición de caja operativa en los últimos años. Entonces, ¿por qué no han empezado las grandes inversiones?

El reciente anuncio de Ecopetrol sobre un *joint venture* para ingresar al mercado estadounidense en el mercado del *fracking* prueba un hecho: que la estatal petrolera tiene una enorme capacidad de caja. Según las cifras de 2018, Ecopetrol cerró la vigencia anterior con una caja de \$20 billones y, según las estimaciones de la agencia calificadora Fitch, terminará 2019 con cerca de \$17 billones en este renglón del activo.

Tal fortaleza operativa no es un asunto exclusivo de la empresa más grande de Colombia: ISA, Cementos Argos, Colombia Telecomunicaciones, EPM, Ocesa, Emgesa y Grupo de Energía de Bogotá están dejando cajas billonarias. La razón es una: las empresas de Colombia han hecho un duro ajuste durante las últimas vigencias, lo que les ha permitido tener una mejor salud financiera.

De acuerdo con Natalia O'Byrne, directora senior de Corporativos en Fitch Ratings de Colombia, "hemos visto una recuperación en la capacidad de generar flujo de caja en las empresas. Durante los últimos años se había registrado un debilitamiento, pero a partir de la segunda mitad de 2018 y lo corrido de 2019 hay un fortalecimiento".

Para la experta, una parte muy importante de esta tendencia se explica por los recortes de gasto y



Tener fortaleza de caja significa que, cuando requieran invertir para crecer, las empresas no tendrán que acudir a créditos.

las políticas de eficiencia y control de costos entre 2017 y 2018, para enfrentar la desaceleración de la economía.

"Además, la disciplina de caja fue fundamental y la logramos al aplazar inversiones y no distribuir dividendos", señaló.

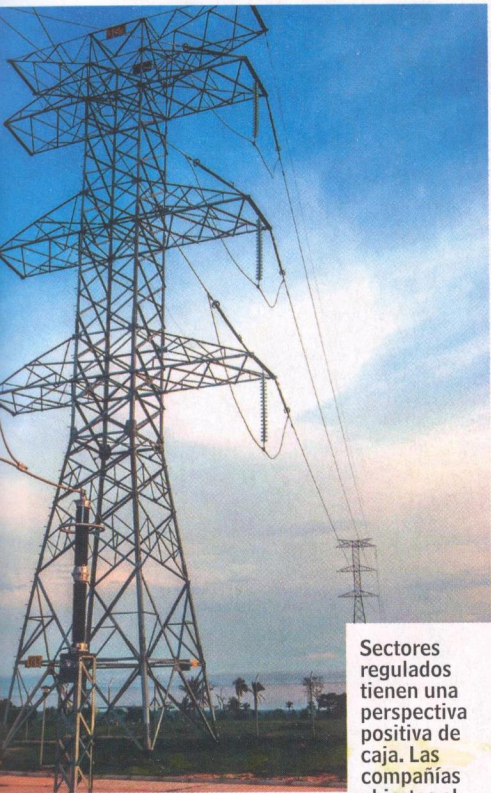
SOLO ECOPETROL CERRÓ 2018 CON UNA CAJA OPERATIVA CERCANA A LOS \$20 BILLONES. HAY RECURSOS PARA NUEVAS INVERSIONES.

Esas medidas dejaban unas compañías más eficientes para enfrentar los desafíos de mercado. Pero, durante 2017 y buena parte de 2018, todavía quedaban dudas sobre las primeras filas del balance, esto es, las ventas. La

desaceleración, la baja confianza del consumidor y las discusiones en torno de reformas a los impuestos, al proceso de paz y a las elecciones presidenciales generaron incertidumbre en muchas personas que decidieron aplazar sus decisiones de consumo.

"Pero a partir de la segunda mitad de 2018 hay un mejor comportamiento en términos de ingresos para las compañías. Vemos que esas firmas que no operan en mercados regulados, sino que están cara a cara con el consumidor, vienen mejorando sus ventas y eso fortalece aún más la caja. Es el caso de alimentos y telecomunicaciones, donde el crecimiento de los ingresos está mucho más cercano a la inflación

QUE HAY



Sectores regulados tienen una perspectiva positiva de caja. Las compañías abiertas al mercado cuentan con opciones de crecimiento, como Avianca.



o, inclusive, superan la inflación", señala O'Byrne.

Destaca que eso no estaba ocurriendo en las vigencias anteriores, porque las ventas venían aumentando a un ritmo cercano a cero. En ese momento quedó en evidencia que las compañías, a pesar de que los ingresos no reaccionaban, habían logrado un margen de maniobra que les permitía mostrar solidez operativa, ampliando o, al menos, manteniendo los márgenes.

"No obstante, es muy pronto para para decir que el riesgo ya está superado y que ahora solo viene un época de crecimiento en las ventas. No es momento de dar una conclusión definitiva. Muchas empresas siguen cautelosas en retomar decisiones de inversión, para crecer más, porque las políticas de eficiencia de los últimos años, sobre todo en sectores de consumo masivo, les han permitido ser eficientes y no necesitan nuevas inversiones aún", comentó O'Byrne.

Por eso, se podría esperar que, si la demanda sigue reaccionando, en los próximos meses se darían anuncios de nuevas inversiones e, inclusive, procesos de fusiones y adquisiciones.

Todo ello redundará en una mejor posición de caja para las empresas, porque sus procesos de crecimiento futuros van a estar financiados con recursos propios y no

con crédito. Aun así, todo el proceso será pausado, pues muchas firmas tienen hoy unas mayores capacidades instaladas gracias a las eficiencias logradas. Así que no necesitan nuevos recursos de capital para ampliar su producción ahora mismo.

Desde la caída de los precios del crudo en 2014, Colombia inició un plan de ajuste que significó para

muchas empresas una caída en sus ventas.

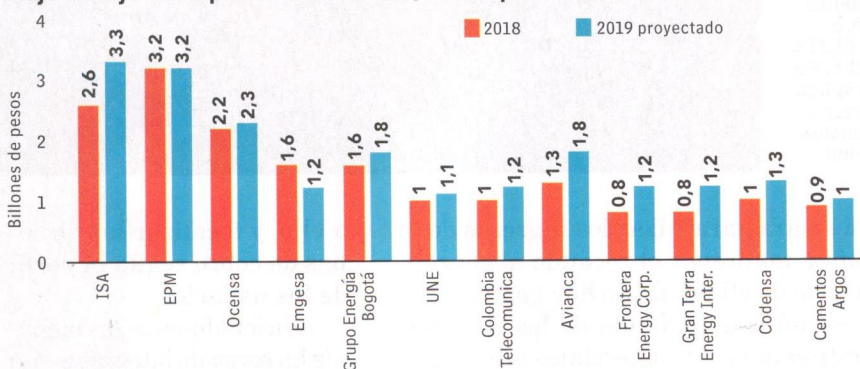
Ese fenómeno se enfrentó con una estrategia de ajuste en los costos que dejó a las unidades productivas con mayor resiliencia para los choques. Aun así, tuvieron que enfrentar un periodo en el que las ventas

no crecían. No obstante la disciplina les permitió fortalecer la caja de manera importante.

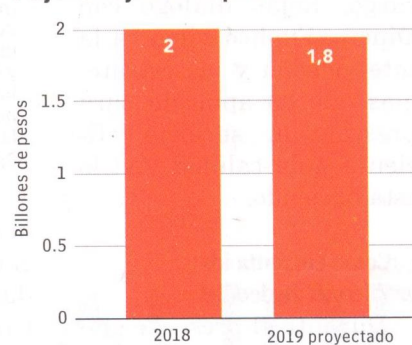
Ahora, muchas compañías están a la espera de que las ventas reaccionen realmente y empiecen a exigir de inversiones para crecer. Siendo optimistas, esa fase debería venir ahora: la de las mayores ventas, una etapa de crecimiento más alto que el que han tenido las empresas colombianas en los últimos dos años. **D**

EL AJUSTE PERMITIÓ LIBERAR BUENA PARTE DE LA CAPACIDAD INSTALADA. HOY UNA PARTE DEL CRECIMIENTO NO EXIGE INVERTIR.

Flujo de caja de empresas colombianas, sin Ecopetrol



Flujo de caja de Ecopetrol



FUENTE: Fitch