

Informe de Mercados – julio 2020

Economía en tiempos de pandemia



ELABORADO POR:

Vicepresidencia
Técnica y de Estudios
Económicos.



CONTACTO

Dirección

Calle 72 No. 8 – 24
Oficina 901
Bogotá - Colombia

Teléfono

031 3 48 44 24

Online

Email 1: jllano@asofondos.org.co
Email 2: dibanez@asofondos.org.co

Website: www.asofondos.org.co

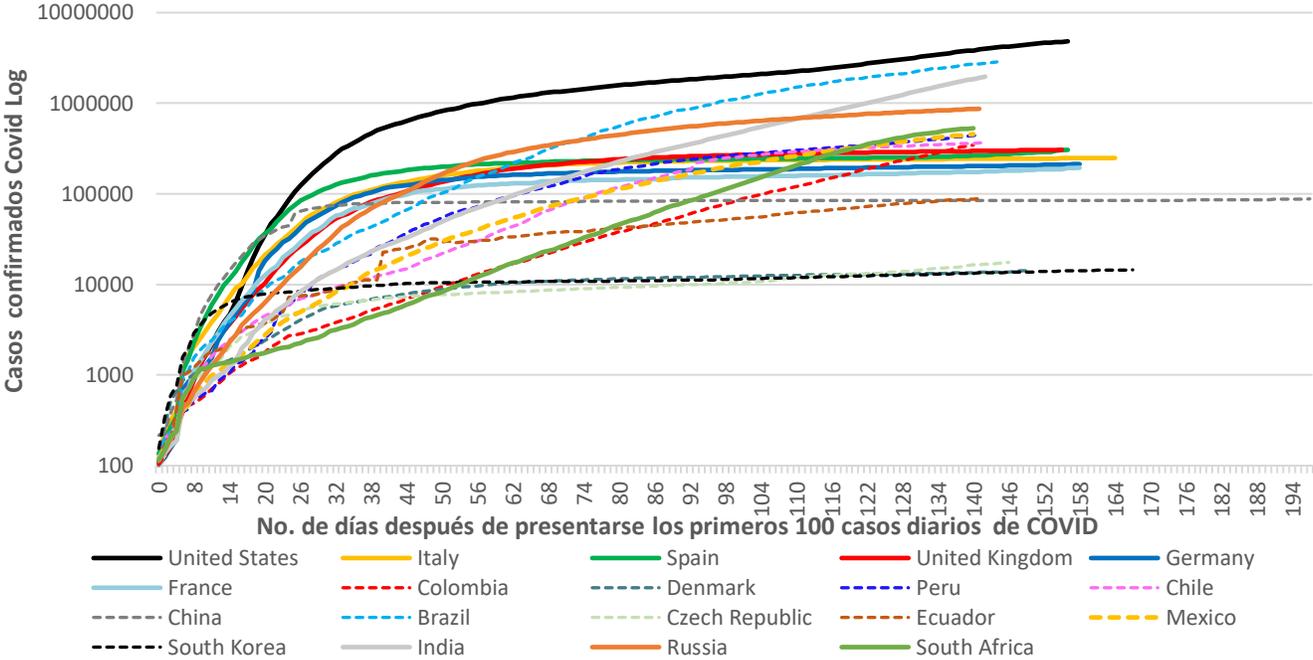
En julio el sentimiento de optimismo en el mercado se mantuvo ante continuidad de liquidez en los mercados luego de prolongación de medidas monetarias y ante expectativas de continuidad de medidas fiscales a nivel global, así como por los avances con respecto a una pronta vacuna. A lo largo del mes se presentaron algunos episodios de aversión al riesgo tras evidenciarse un repunte de contagios y nuevos brotes en China, EEUU y Europa que obligaron a frenar el ritmo de reapertura de las economías y que generaron incertidumbre frente a la velocidad de reactivación. Sin embargo, la recuperación de indicadores de actividad económica y el auge en los mercados financieros primó, acumulando en lo corrido del año importantes recuperaciones de las acciones favorecidos por la liquidez mundial. Aunque las expectativas de crecimiento de las economías persisten en terreno negativo para el 2020, el mercado considera que la peor parte de la crisis ya pasó. En todo caso seguirá marcando la pauta el desenvolvimiento del coronavirus y las tensiones comerciales de China y EEUU que han agregado incertidumbre.

En este informe se realiza una breve actualización de la evolución de la Pandemia y los mercados financieros en julio. De igual forma se presentan los impactos que ha tenido sobre los fondos de pensiones y su respectiva recuperación tras las correcciones del mercado.

Panorama COVID

En el mes de julio el número de contagios a nivel global se ubicó por encima de los 17 millones, liderando la lista de contagios Estados Unidos y Brasil, seguidos por India, Rusia, Sur África y México. Estos países han desbancando al Reino Unido, España e Italia que se mantuvieron en los primeros lugares hasta el mes de mayo y que han visto un aplanamiento de las curvas de contagios, aunque con una segunda ola de brotes de la enfermedad. El continente americano representa más de la mitad de contagios a nivel global con 9 millones de contagios, de estos cerca de un 50% en América latina. Pese a los esfuerzos de los gobiernos por contener el coronavirus, América latina continúa viendo en ascenso las curvas de contagio, aunque cada vez más cerca de su pico máximo.

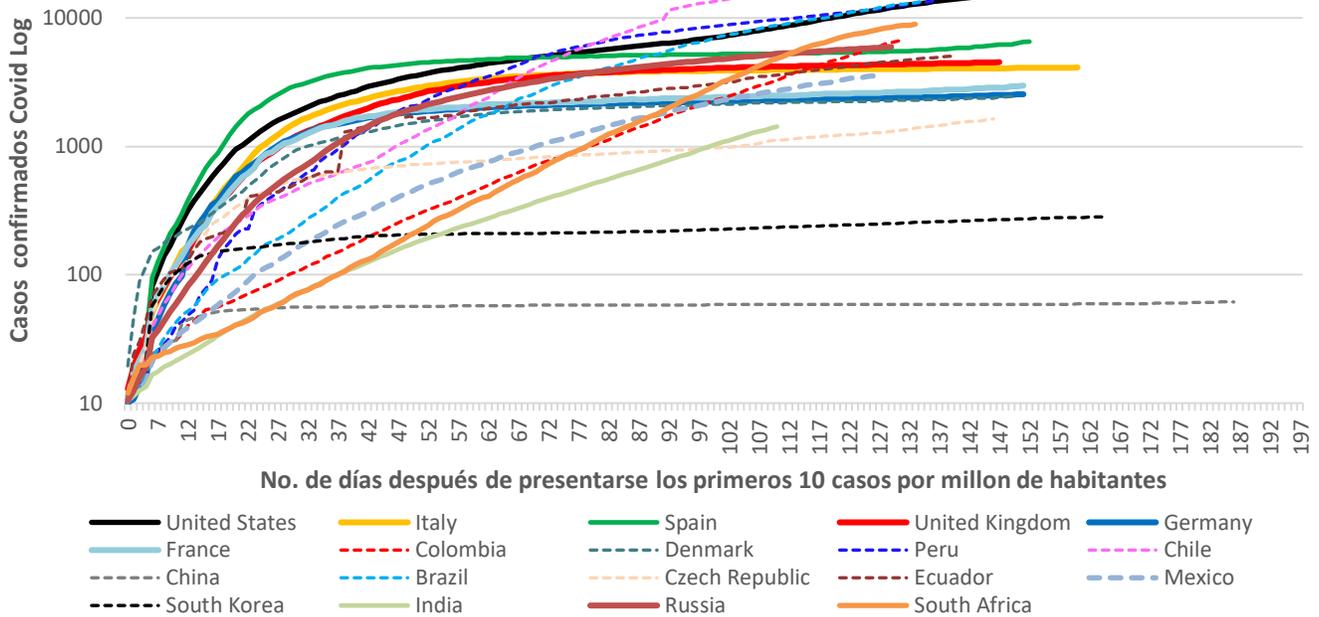
Gráfico 1 Casos de COVID acumulados por país



Fuente: European CDC-situation update worldwide- Our World in data.

Ahora bien, al analizar el número de contagios por millón de habitantes, la situación se agudiza para la región. Chile cuenta con el mayor número de contagios, aunque con el mayor número de muestras por cada mil habitantes y recuperados, seguido de Estados Unidos, Perú y Brasil, y Sudáfrica. Es importante mencionar que en la región continuaron implementándose desconfinamientos graduales y sectorizados ante la necesidad de reactivar la actividad económica. En la siguiente gráfica se muestra el número de casos reportados de COVID-19 por país una vez se alcanzaron los 10 casos confirmados por millón.

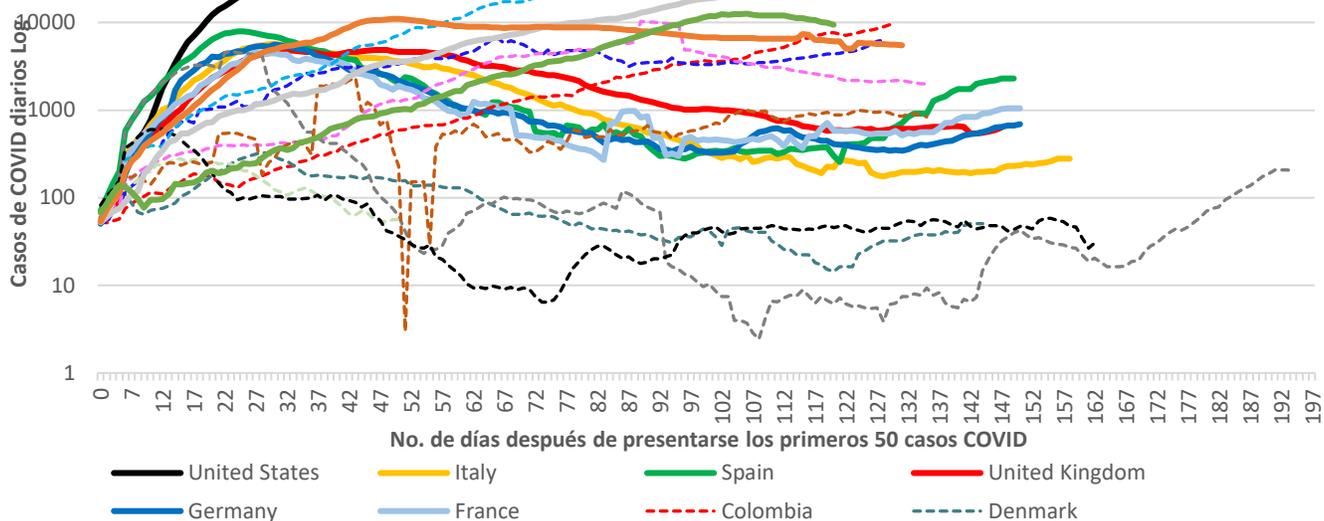
Gráfico 2 Casos de COVID acumulados por país por millón de Habitante



Fuente: European CDC-situation update worldwide- Our World in data.

Los mayores aplanamientos de las curvas de contagio por COVID 19 en países como Alemania, EEUU, España, Italia, y Reino Unido motivaron la gradualidad de las cuarentenas y la reactivación de diferentes actividades económicas en estos países en los últimos tres meses. Sin embargo, los ligeros cambios de tendencia ante rebrotes podrían poner en riesgo la continuidad de la reactivación. En la siguiente gráfica se muestra el número de casos diarios reportados de COVID-19 por país una vez se alcanzaron los 50 casos confirmados diarios y su evolución en el tiempo, aunque se evidencia el aplanamiento de la curva en países de Europa y Asia, se han evidenciado mayores empujones en EE.UU. y China, y algunos leves incrementos en España y Francia. En todo caso es importante advertir que los avances frente a potenciales vacunas y la necesidad de reactivación de las economías mantienen el optimismo de continuidad de la recuperación. En la siguiente grafica se muestra el número de contagios diarios desde que se presentaron los 50 contagios diarios por país. EE.UU., India y Brasil, Sudáfrica y Colombia presentan el mayor número de contagios diarios, mientras que se ven incrementos diarios en países europeos y China ante una segunda ola de contagio. En EEUU en particular se presentó un aceleramiento de contagios en julio en estados como Florida, California y Texas.

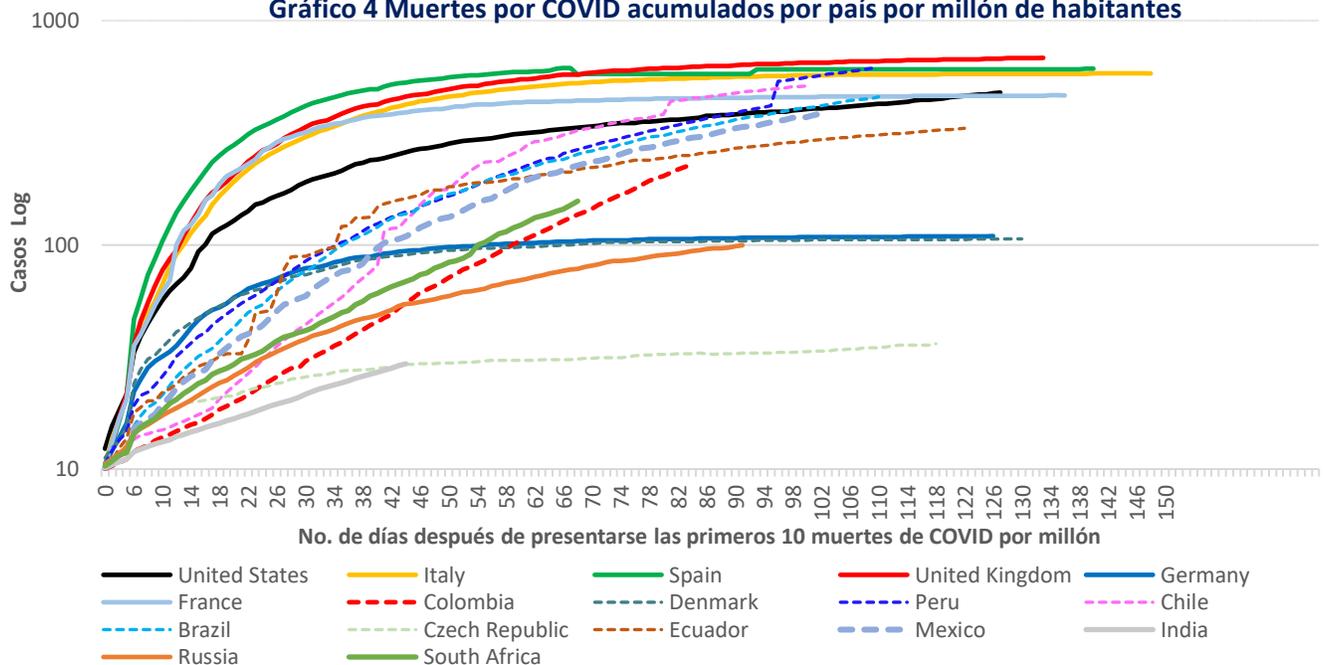
Gráfico 3 Casos de covid diarios por país



Fuente: European CDC-situation update worldwide- Our World in data.

Por número de muertes, los países que encabezan la lista son EEUU, Brasil, México, Reino Unido e India. Colombia ocupa el lugar no. 12, aunque por debajo del número de muertes de los países de la región. Al analizar las muertes por millón de habitantes continúan liderando el Reino Unido, Perú, España, Italia y Chile, presentando entre 680 y 500 muertes por millón de habitantes, Colombia por su parte se mantiene por debajo de los indicadores de la región con 220 muertes por millón, ocupa el puesto 29 por tamaño de la población.

Gráfico 4 Muertes por COVID acumulados por país por millón de habitantes

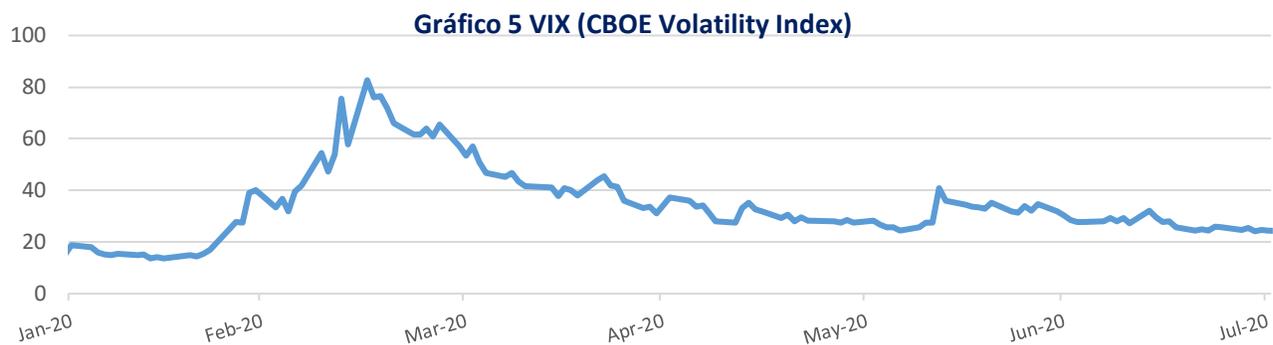


Fuente: European CDC-situation update worldwide- Our World in data.

Panorama Internacional

Al cierre del mes de junio episodios de aversión al riesgo ante nuevos rebrotes en China, EEUU y Europa obligaron a frenar la velocidad de planes de reactivación y en algunos casos la vuelta a cuarentenas sectorizadas generando mayores volatilidades por la incertidumbre frente a la recuperación de las economías. Es así como el FMI, actualizó las expectativas de crecimiento de la economía global a la baja en 1,9 p.p. a - 4,9% para el 2020 ante las expectativas de rebrotes y mayor endeudamiento de las economías, que alcanzó en el primer trimestre un récord de 258 bln de USD, cerca de 331% PIB global. Sin embargo, en julio el panorama fue mucho más alentador tras conocerse resultados corporativos menos negativos a los esperados, continuidad de liquidez en los mercados, resultados positivos frente a potenciales vacunas que han producido anticuerpos neutralizantes y las expectativas del mercado de mejora de indicadores económicos para el tercer trimestre del año, pese a incertidumbre frente a la velocidad de recuperación.

Entre las principales compañías en la carrera por la vacuna se destaca Pfizer en conjunto con BioNtech, AstraZeneca en unión con la Universidad de Oxford, Johnson & Johnson y Moderna, proyectos que se encuentran en una fase avanzada de pruebas con resultados positivos, y que esperan tener una vacuna antes de culminar el año. Lo anterior, generó menores volatilidades y continuidad de recuperación en los mercados pese a la continuidad de aumento de contagios a nivel global y al acelerado ritmo de contagio en el continente americano, nuevo epicentro del contagio global. De hecho, en el mes de julio se registraron las menores volatilidades del año según el índice VIX, alcanzando una reducción de 14% frente a junio y de un 70% frente a las volatilidades en el punto máximo en marzo (82%).



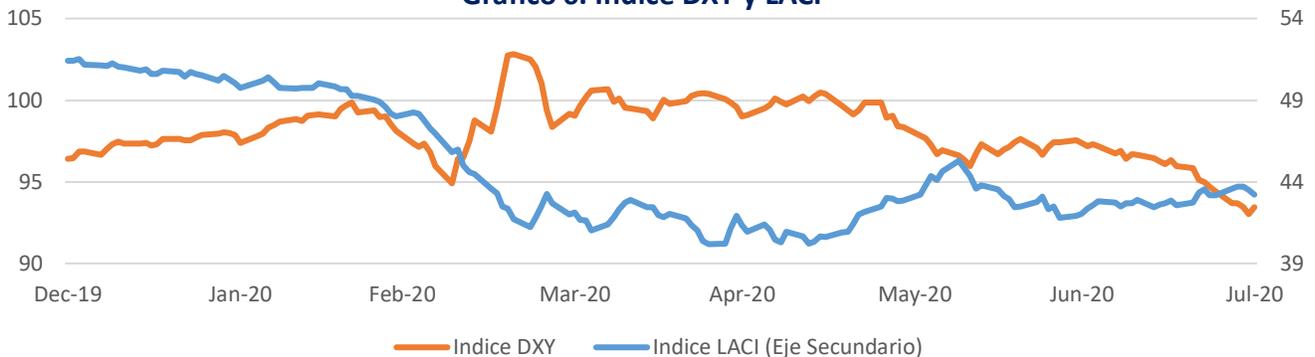
Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

En el mes se conocieron indicadores de actividad negativos para el segundo trimestre en EEUU, con una contracción del PIB de -9,5%, Alemania -11,7%, la zona euro de -15% (publicaciones que generaron episodios de aversión en la última semana del mes). Los indicadores negativos eran esperados por el mercado y reflejaron el impacto de las medidas de confinamiento a nivel global debido al aislamiento, siendo las peores caídas históricas. Es así como el mercado espera que esta sea la contracción más fuerte y en adelante para el tercer trimestre se presenten recuperaciones de las economías ante continuidad de mejora de indicadores económicos tal y como lo reflejan los índices de PMI. En efecto, el PMI de China de junio se ubicó en 50,9, con expectativas de que en Julio se ubique en 51,1, en EEUU el PMI se ubicó en junio en 49,8, con expectativas para julio de 50,9. En la eurozona cerró en 47,4 frente a un resultado de 51,8 en julio. Estos resultados y expectativas son sustancialmente mejores a los resultados de meses previos. Por su parte sorprendió positivamente la recuperación en China, que alcanzó un crecimiento de 3,2% en el segundo trimestre del año.

Por su parte en EEUU, la incertidumbre de recuperación y el estancamiento del mercado laboral ante el creciente

número de contagios presionó la devaluación del dólar a nivel global. En el mes, las monedas desarrolladas presentaron valorizaciones frente al dólar de 4%, mientras que las monedas latinoamericanas se apreciaron 2,8%. La Libra y el Euro presentaron apreciaciones de 5,2 y 4,6%. El Peso Chileno alcanzó la mayor apreciación (7,7%), seguido por real brasilero (4,40%) y el peso mexicano (3,1%). En Colombia el peso se apreció frente al dólar en 0,7% en julio. Pese a que a principio de agosto se conoció que la tasa de desempleo en EE.UU. se redujo de 11,1% en junio a 10,2% en julio, las solicitudes de desempleo persisten en 1,2 mll relativamente altas, por lo que se mantiene incertidumbre frente a la evolución de la economía americana.

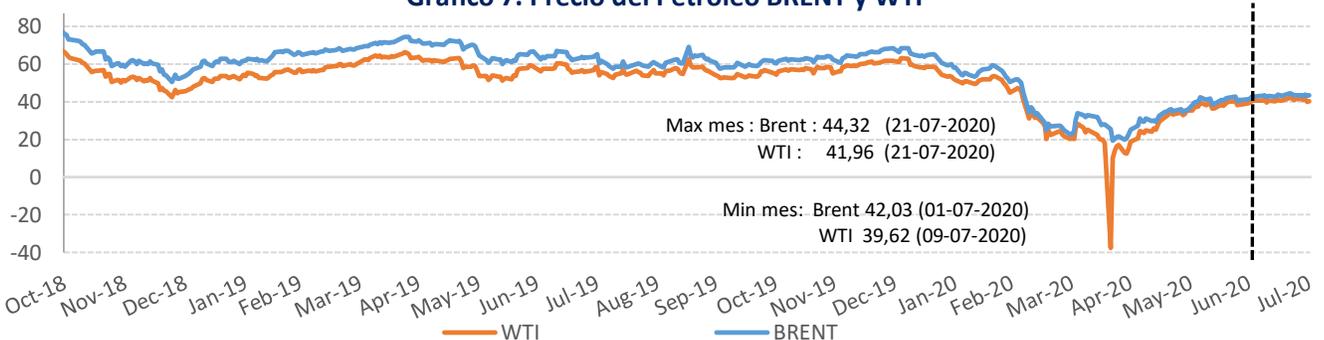
Gráfico 6. Índice DXY y LACI



Fuente: Bloomberg.

En el mes también se mantuvo la recuperación de los precios de los commodities que continuaron con la tendencia alcista del mes de junio. El WTI en julio culminó con una cotización de \$40,27 USD por barril (un aumento de 2,5% frente a junio), mientras la referencia del BRENT cerró en \$43,3 con un crecimiento de 5,2% frente al cierre del mes anterior. Pese a que, en la reunión de la OPEP, el acuerdo de reducción de producción disminuyó de 9,7 a 7,7 millones de barriles diarios a partir de agosto, se espera una reducción neta de 8,8 mll de barriles diarios ante continuidad de reducción de países con atrasos. Las expectativas de recuperación del commodity persisten ante recuperaciones de las economías. Aunque, en lo corrido del año, se alcanzaron desvalorizaciones de 34%, es importante precisar que se ha presentado una valorización desde sus mínimos en marzo de hasta 124% y 200% en el Brent y el WTI, respectivamente.

Gráfico 7. Precio del Petróleo BRENT y WTI

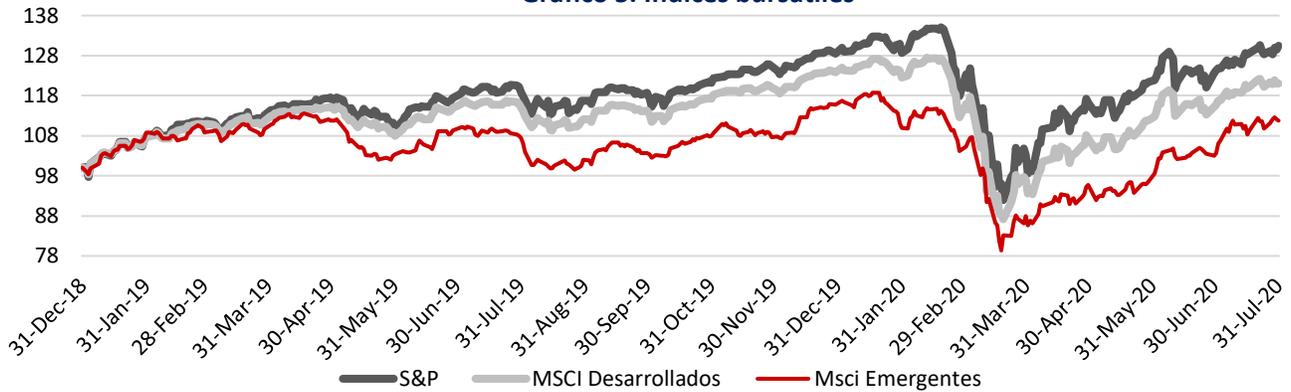


Fuente: Bloomberg

Por su parte, los índices accionarios presentaron resultados mixtos, el MSCI WORLD y el MSCI EMERGING, aumentaron en 5% y 8,4%, respectivamente. Además, el S&P registró un crecimiento de 5,5%, mientras que el Nasdaq creció en un 6,8% ante creciente valorización de empresas tecnológicas. Mientras que se desvalorizaron los índices de España (-4,9%), Reino Unido (-4,4%) y Francia (-3,1%). En América Latina, la bolsa brasilera aumentó

un 8,27%, seguida por la bolsa en Perú, que presentó un aumento de 3,76%, mientras que la Bolsa de Colombia presentó un crecimiento de 2,03%. En el periodo se presentaron al cierre del mes volatilidades producto de las tensiones entre EE.UU. y China que se intensificaron tras el cierre de consulado chino en Houston y en respuesta el de Shendo en China ante dudas de espionaje del país asiático. Ante los episodios de aversión el oro alcanzó niveles máximos récord, cerrando el mes en \$1.973 con una valorización de 9% mensual. El oro es el principal competidor de la moneda estadounidense en momentos de incertidumbre, y ante la debilidad del país americano se han presentado mayores reservas en esta materia prima.

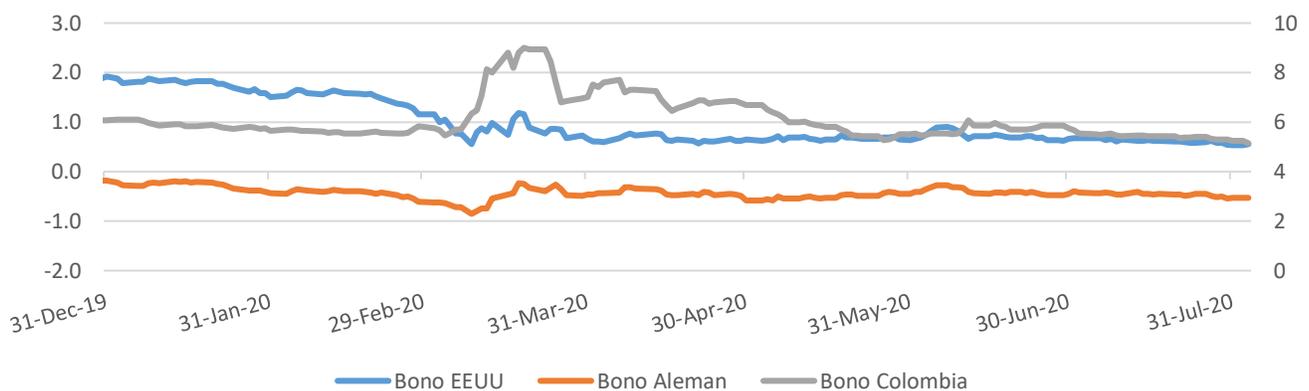
Gráfico 5. Índices bursátiles



Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

Ante la incertidumbre de la recuperación y para mitigar los efectos económicos de la pandemia, los gobiernos y los bancos centrales continuaron implementando paquetes económicos, fiscales y monetarios, para superar la crisis, manteniendo las medidas de liquidez en la economía ante la incertidumbre de la velocidad de recuperación mundial. En el mes, la FED mantuvo inalteradas las tasas de interés, y mantuvo el programa de compras de bonos y de préstamos, a su vez amplió el programa de swaps de liquidez en dólares hasta el primer trimestre de 2021. Las expectativas de continuidad de políticas expansivas y la continuidad de liquidez en el mercado, motivaron las valorizaciones de los bonos americanos que cerraron en 0,5%, con una valorización de 8 pb.

Gráfico 6. Bonos a 10 años



Fuente: Bloomberg.

La Unión Europea, por su parte, acordó la creación de un fondo de rescate por 750.00 millones de euros, el cual incluye un plan de reconstrucción de tres años por un valor de 360.000 millones de ayudas directas, que serán financiadas por la emisión de deuda conjunta por parte de la Comisión Europea. Esto como parte del programa

de rescate de las economías ante el covid-19, lo que también ha afianzado expectativas de continuidad de valorizaciones en los mercados. En Inglaterra se amplió el plan de rescate en 1.110 mll de euros, hasta los 832 mil mll.

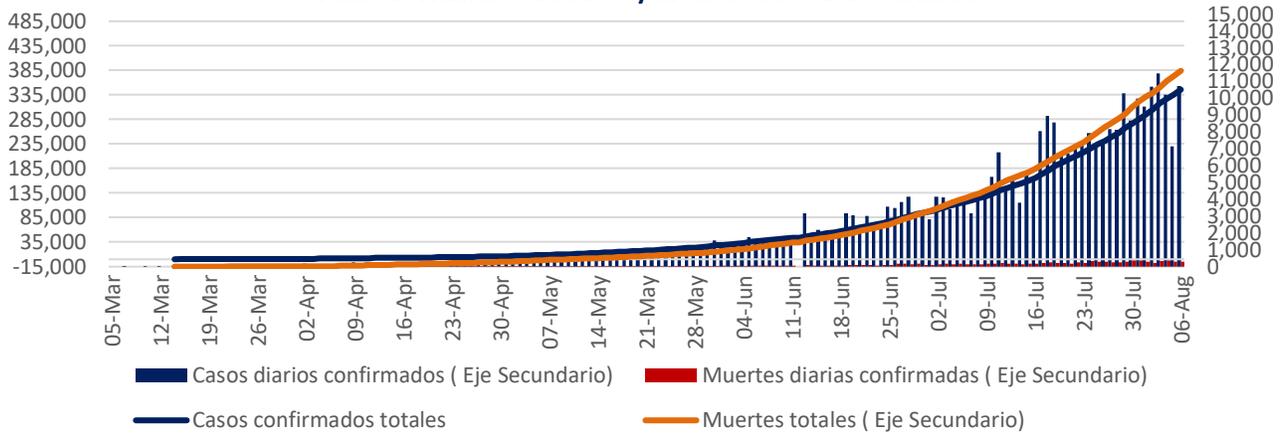
En Latinoamérica los bancos centrales continuaron con tasas en mínimos históricos. En Colombia el Bancon de la República redujo su tasa a 2,25%, y el mercado anticipa continuidad de reducción en México y Brasil que se ubican en tasas de 5% y 2,25%, respectivamente. En la región persistieron las medidas para otorgar liquidez en sus monedas locales y extranjeras como medidas para reactivar la economía. En la renta fija los inversionistas intentan mantener el equilibrio entre los riesgos de la pandemia y la necesidad de invertir ante la continuidad de liquidez. Hemos visto que se han presentado valorizaciones de la deuda emergente poniendo por encima la búsqueda de yield frente a los riesgos fiscales. Sin embargo, la continuidad de inversión dependerá de la evolución del coronavirus.

Panorama local

En Colombia, la cuarentena obligatoria para contener la propagación del COVID-19 se extendió hasta el hasta el 31 de agosto en el territorio nacional exceptuando las actividades económicas autorizadas desde el 1 de junio ante el creciente número de contagios y la mayor ocupación la capacidad hospitalaria. El país continuó con la reactivación nuevos sectores con protocolos de seguridad y se implementaron planes piloto en municipios con baja afectación. En el periodo se mantuvo la suspensión de los vuelos domésticos e internacionales, aunque se adelantan planes para la reanudación del transporte aéreo y terrestre. El levantamiento de las restricciones dependerá de la evolución de la curva de contagios en los próximos meses.

De acuerdo con los datos del Instituto Nacional de Salud, para el 31 de julio ya se habían reportado más de 295 mil casos y cerca de 10.100 fallecidos. En julio se triplicaron los casos presentados frente a junio cuando se alcanzaban alrededor de 97.000 contagios, evidenciando el fuerte aumento presenciado en el mes. Colombia se encuentra en el punto más álgido de la pandemia, al igual que los países latinoamericanos, y espera el pico de la pandemia a mediados de agosto. Bogotá continúa siendo el territorio con mayor afectación, seguido de Atlántico y Antioquia.

Gráfico 7. Numeros de casos y muertes de Covid Colombia



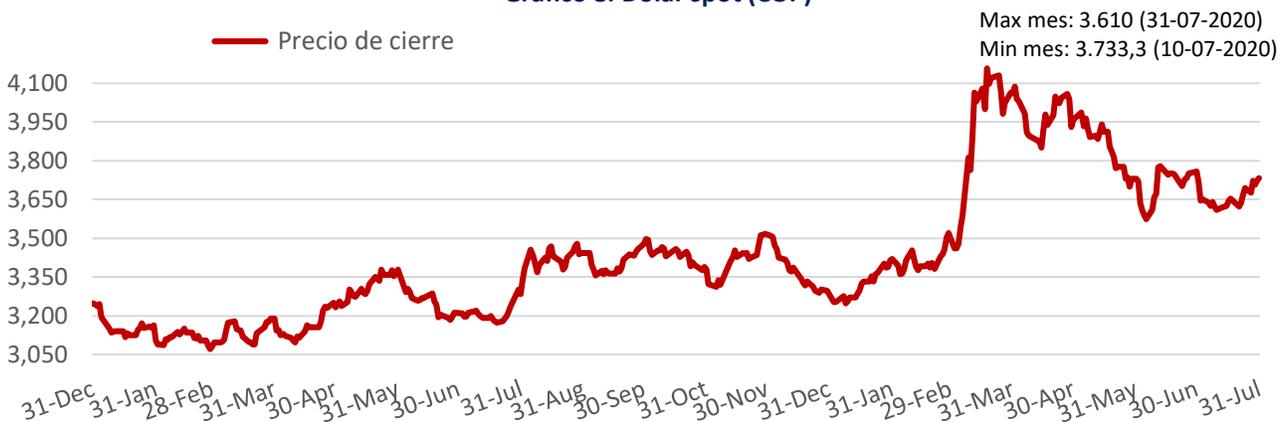
Fuente: Asofondos, European CDC-situation update worldwide- Our World in data.

Los efectos del coronavirus continúan repercutiendo en la economía del país. El FMI en junio, aumentó las expectativas de contracción para Colombia en 5,4 p.p. a 7,8% en 2020, mientras el gobierno es más optimista con

una contracción de 5,5%. El Banco de la República por su parte a principios del mes de agosto reveló en su informe de política monetaria las expectativas de contracción del PIB, que oscilan entre -6 y -10%, con un punto medio de -8,5 %. Es importante precisar en todo caso que las expectativas de recuperación son positivas para el año 2021. El gobierno espera un crecimiento del 6,6%, mientras que el Banco de la República plantea un crecimiento en un rango entre 3% y 8%. En el mes se conocieron adicionalmente, los resultados del desempleo en junio, llegando una tasa nacional de 19,8%. A pesar de que la tasa de desempleo continúa en niveles elevados, el mercado laboral comienza a mostrar leves señales de recuperación tras reapertura de algunos sectores de la economía. En efecto el PMI manufacturero en Colombia en julio se ubicó por encima de los 51,1 puntos, reflejando expectativas de recuperación de los empresarios y mejorando frente a los resultados de junio de 49,2 puntos.

Por otra parte, la mayor estabilidad de los mercados en julio se vio reflejada en la continuidad de liquidez de la economía. En el mes, la tasa de cambio acumuló una apreciación de 0,7% spot y de 0,5% frente a la TRM culminando en \$3.733. El peso presentó a lo largo del mes apreciaciones manteniéndose durante tres semanas por debajo de los \$3.700, sin embargo, en la última semana aumentó en cerca de \$80 pesos ante una mayor aversión al riesgo luego de la publicación de indicadores de actividad negativos para el segundo trimestre a nivel global, así como por una mayor demanda de dólares de inversionistas extranjeros y del sector real. En el periodo, también aumentaron las necesidades de coberturas cambiarias. En lo corrido del año el peso continúa presentado depreciaciones con una variación de 14%. Sin embargo, es importante anotar que desde los máximos en marzo hasta el cierre de julio se ha presentado una apreciación cercana al 10%.

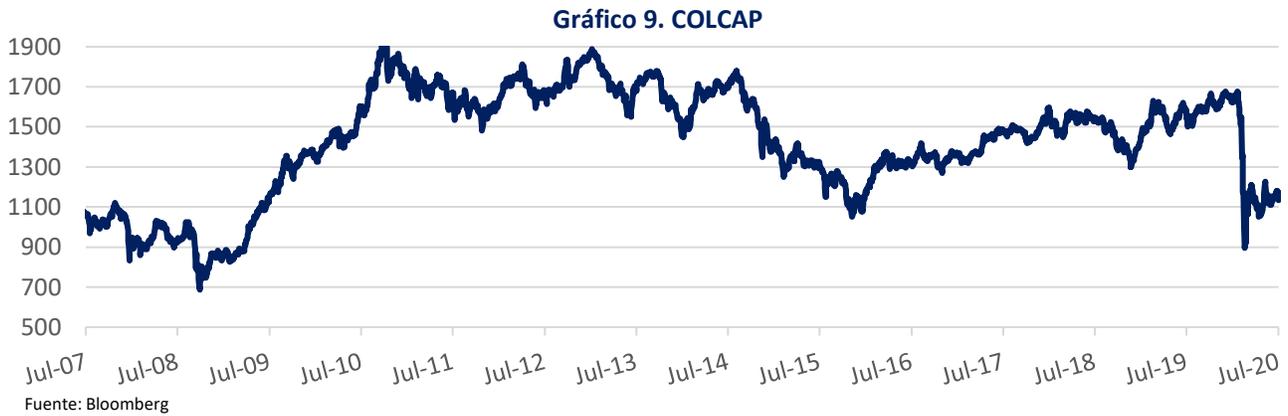
Gráfico 8. Dólar spot (COP)



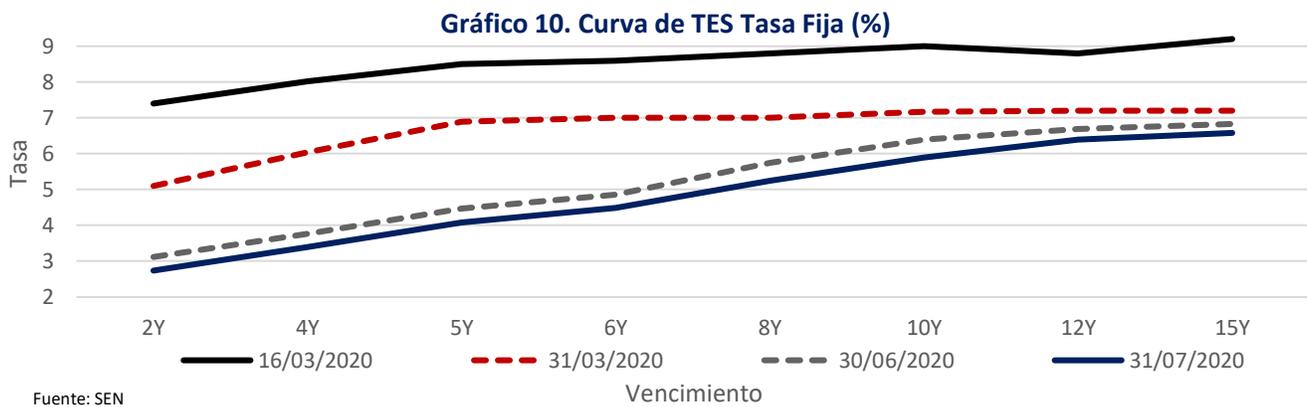
Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

Del lado accionario, el índice COLCAP registró en julio una valorización de 2,03% en línea con la tendencia de mercados emergentes, aunque persisten preocupaciones por impactos del coronavirus en las empresas ante resultados negativos en el segundo trimestre. Durante el mes de julio, las acciones que más se valorizaron fueron CEMEX (16%), Mineros (15,3), Bancolombia (11,6%), El Condor (8,3%) y Cemargos (7,7%), mientras que las acciones que más se desvalorizaron fueron Corficolombiana (-10,3%), Preferencial Avianca (-7,5%), y Canacol Energy (-7,47%). En el período se presentó el rebalanceo del COLCAP, en este se destaca el ingreso de las acciones de preferencial Corficolombiana y ETB para el tercer trimestre del año y la salida de Avianca. Aunque en lo corrido del año el índice acumula una desvalorización del 32%, se han presentado importantes recuperaciones, desde mínimos en marzo hasta el cierre del mes el índice se ha valorizado en cerca de un 27%, esto refleja que existe un importante espacio de recuperación para el COLCAP, y que las acciones están relativamente baratas, lo que representa una oportunidad de valorización importante en el largo plazo. Para el segundo semestre, se mantiene

la incertidumbre en el mercado frente a la evolución de las acciones ante los impactos negativos que ha tenido el COVID-19. Sin embargo, la continuidad de liquidez en las economías y la continuidad de reactivación mantienen al alza las acciones.



En el mercado de deuda, la curva de rendimientos de los TES se valorizó (disminuyó) en el agregado en 38 pb, ante expectativas de continuidad de reducción de tasas por parte del Banco, la recuperación de los precios del petróleo, menores primas de riesgo soberano y menor volatilidad cambiaria. Sin embargo, persiste incertidumbre en el largo plazo dadas las necesidades de financiación ante el aumento del gasto por la coyuntura y la disminución de los ingresos tributarios, así como por la eliminación de la regla fiscal para el año 2020 y 2021. El nivel de endeudamiento será esencial para las calificadoras que estarán atentas a la perspectiva de crecimiento y la trayectoria de la deuda en el corto y mediano plazo.



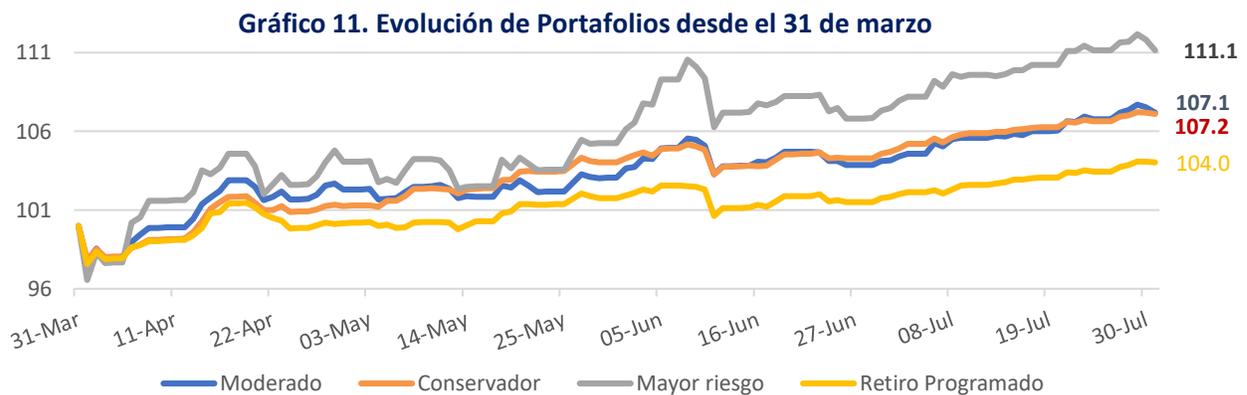
Por su parte, la Junta Directiva del Banco de la República decidió bajar la tasa de interés por quinto mes consecutivo a 2,25% (en 50 pb), la cifra más baja en la historia. Los miembros de la Junta consideraron que la política monetaria debe llevar a una postura más expansiva con miras a apoyar la recuperación de la actividad económica, pese a que las condiciones de los mercados financieros han mejorado respecto al comienzo de la crisis la demanda agregada observada continúa débil. En el periodo se vencieron los títulos de junio de 2020 y se pagaron cupones de la referencia de julio 2024 favoreciendo la liquidez del mercado, mientras que el MHCP realizó el cuarto canje de deuda pública local, lo que generó una reducción de vencimientos por \$3,9 Títulos TES UVR 2021, por Títulos TES en pesos con vencimiento entre 2030 y 2034 reduciendo el saldo de la deuda pública local

en \$261 mil millones. Aunque en el período se generaron desvalorizaciones en lo corrido del año la curva refleja valorizaciones de 96 pb principalmente de las referencias de corto plazo.

Impacto en el ahorro pensional

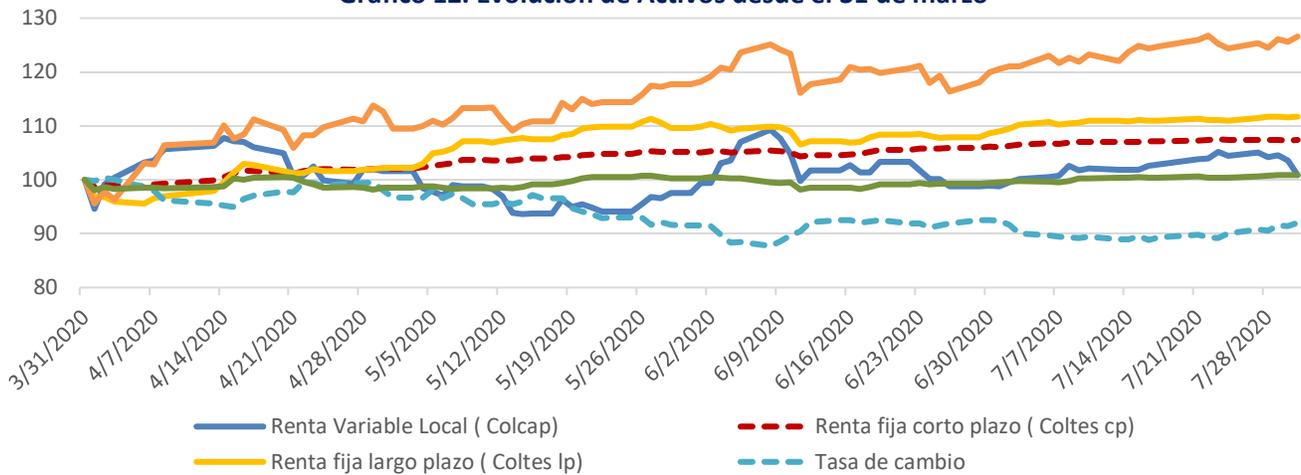
Como se ha mostrado a lo largo de informe, desde finales de marzo hemos visto una recuperación y mayor estabilidad de los índices accionarios y de otros activos. Las expectativas de recuperación y la continuidad de reapertura de las economías han motivado las correcciones de los movimientos extremos experimentados en el corto plazo en el ahorro pensional, a pesar de la incertidumbre ante nuevas olas de contagio. De hecho, desde la caída reportada al cierre de marzo del presente año a raíz de la pandemia, el portafolio conservador se recuperó en un 124% (es decir, se recuperó totalmente, y solo por concepto de rendimientos ya supera el valor de unidad de febrero), el moderado en un 97% y finalmente el de mayor riesgo en 73%¹ a corte del 31 de julio de 2020.

Por ejemplo, una inversión de \$100 pesos en el fondo moderado el 31 de marzo al 31 de julio ya representaba \$107,1. Por su parte, esta misma inversión en los portafolios de mayor riesgo, conservador y retiro programado incrementó hasta \$111,1, \$107,2 y \$104,0, respectivamente. Aunque se prevé un mayor tiempo de recuperación ante la prolongación del covid-19, tras la segunda ola de contagio a nivel global y continuidad de empinamiento de la curva en Colombia, el mercado es optimista frente a la continuidad de recuperaciones. Ahora, es necesario tener en cuenta que los periodos de recuperación ante cambios en los ciclos económicos o crisis súbitas pueden variar y en este caso particular puede durar algunos meses mientras se normaliza la situación.



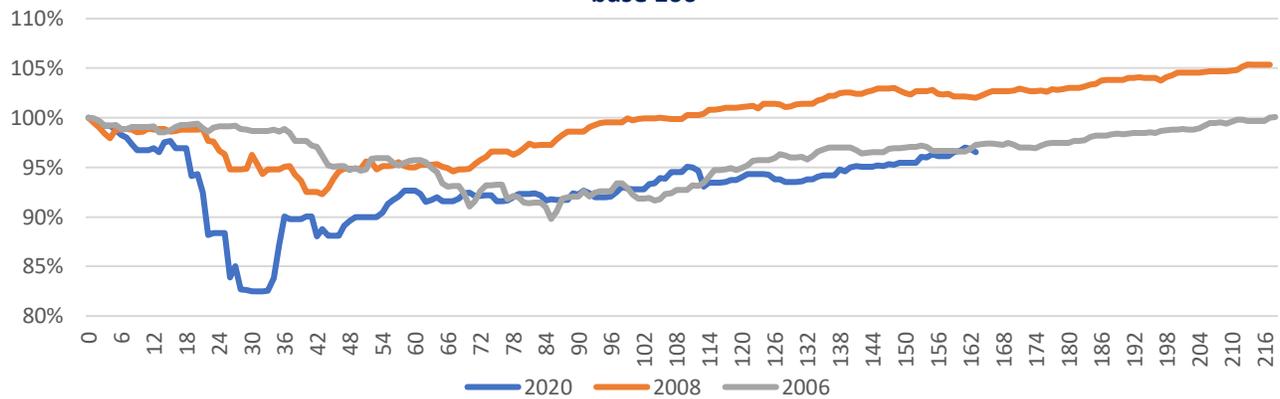
¹ Cálculos basados en el valor de unidad reportado por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Gráfico 12. Evolución de Activos desde el 31 de marzo



Desde la creación de los fondos de pensiones se han experimentado múltiples crisis, globales o internas, que han generado volatilidades en el mercado de capitales, desvalorizaciones de los activos e impactos económicos y sociales negativos en los países, empresas y hogares. Sin embargo, estas coyunturas han sido sorteadas satisfactoriamente a lo largo del tiempo, mostrando su carácter transitorio sobre los recursos pensionales, inclusive experimentando con posterioridad recuperaciones significativas de las desvalorizaciones presenciadas. En efecto siempre hemos visto comportamientos asociados a los ciclos económicos, evidenciado periodos de caídas luego de periodos excepcionales o ante crisis súbitas globales.

Gráfico 13. Valor de Unidad de maximas caidas anuales vs 2020 base 100



En las crisis presentadas en el año 2006 y 2008, se alcanzaron las mayores volatilidades e impactos en el ahorro pensional previo a la crisis actual. Para 2020, la recuperación ha sido bastante rápida, comparada con su magnitud de caída. En el 2006 se recuperaron las desvalorizaciones en cerca de 132 días (4,4 meses) y en 2008 en 56 días (1,9 meses). En el 2020 se ha recuperado en 133 días (4,4 meses) el 97% de la caída pese a ser el doble de magnitud presentada en 2006. Aunque enfrentamos en esta oportunidad una de las crisis más fuertes de la historia colombiana, hemos sido testigos de las importantes y rápidas recuperaciones en los últimos meses.

Finalmente, queremos recordar que el ahorro pensional se construye por décadas y que momentos como los que estamos viviendo son temporales y no afectan el ahorro pensional de los colombianos en el largo plazo, como hemos evidenciado en el segundo semestre se han presentado recuperaciones importantes. Igualmente, estamos

experimentando valorizaciones en los mercados y esperamos un mayor ajuste en los próximos meses a medida que la economía global fortalezca su senda de recuperación con la reapertura de más países.