

Informe Especial de Mercados Septiembre 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

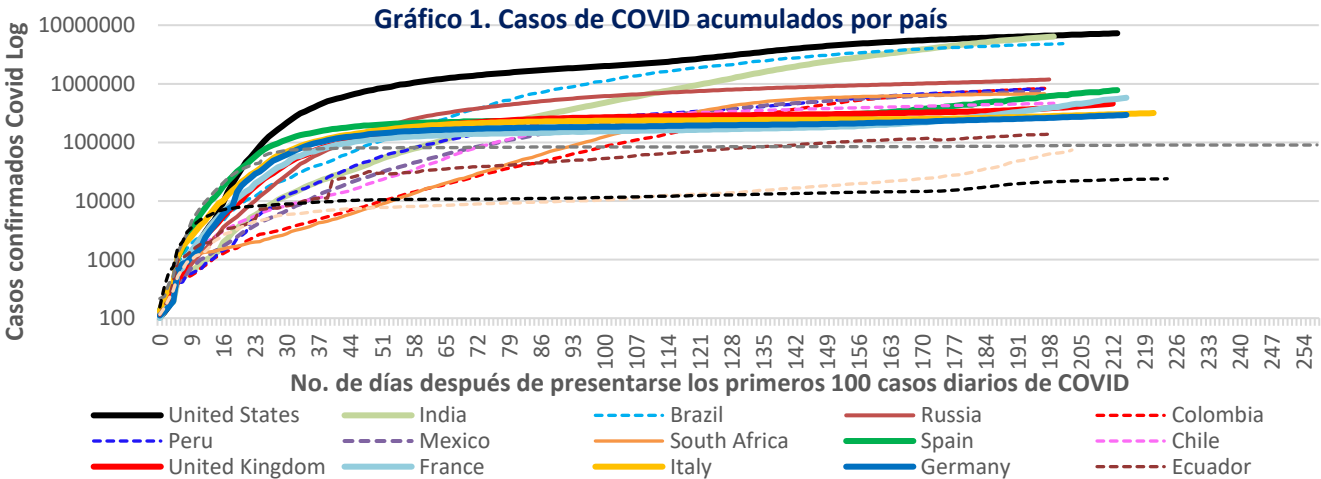
Email 1: jllano@asofondos.org.co
Email 2: dibanez@asofondos.org.co

Website: www.asofondos.org.co

En septiembre se presentaron importantes volatilidades en el mercado ante una mayor incertidumbre frente a la velocidad en la recuperación de la economía luego de nuevos rebrotes en Europa y Asia, la dificultad de consecución de un acuerdo en los estímulos fiscales en EEUU y las elecciones presidenciales en este país. En el mes, el mercado accionario y los países emergentes se vieron impactados ante una mayor aversión al riesgo. Sin embargo, el mercado es optimista ante la continuidad de liquidez, los resultados positivos frente a potenciales vacunas, y la persistencia de expectativas de mejora de indicadores económicos en el mediano plazo. Aunque las volatilidades empañaron el *rally* de los activos, al cierre del mes se presentó una disminución de las volatilidades que permitió la recuperación de los portafolios, acumulando en lo corrido del año importantes valorizaciones. El mercado continuará atento a la evolución de la pandemia que podría afectar la senda de recuperación mundial, sin embargo, se espera que el impacto de nuevos rebrotes sea mucho menor que los presenciados en el auge de la pandemia. Asimismo, el mercado estará atento al desarrollo de la carrera por la presidencia de Estados Unidos. En este informe se realiza una breve actualización de la evolución de la pandemia, y los mercados financieros en septiembre. Se presenta la evolución del ahorro pensional en la coyuntura generada por la pandemia, cuando ya se han recuperado la totalidad de las desvalorizaciones presentadas en marzo pasado acumulando rendimientos positivos en lo corrido del año.

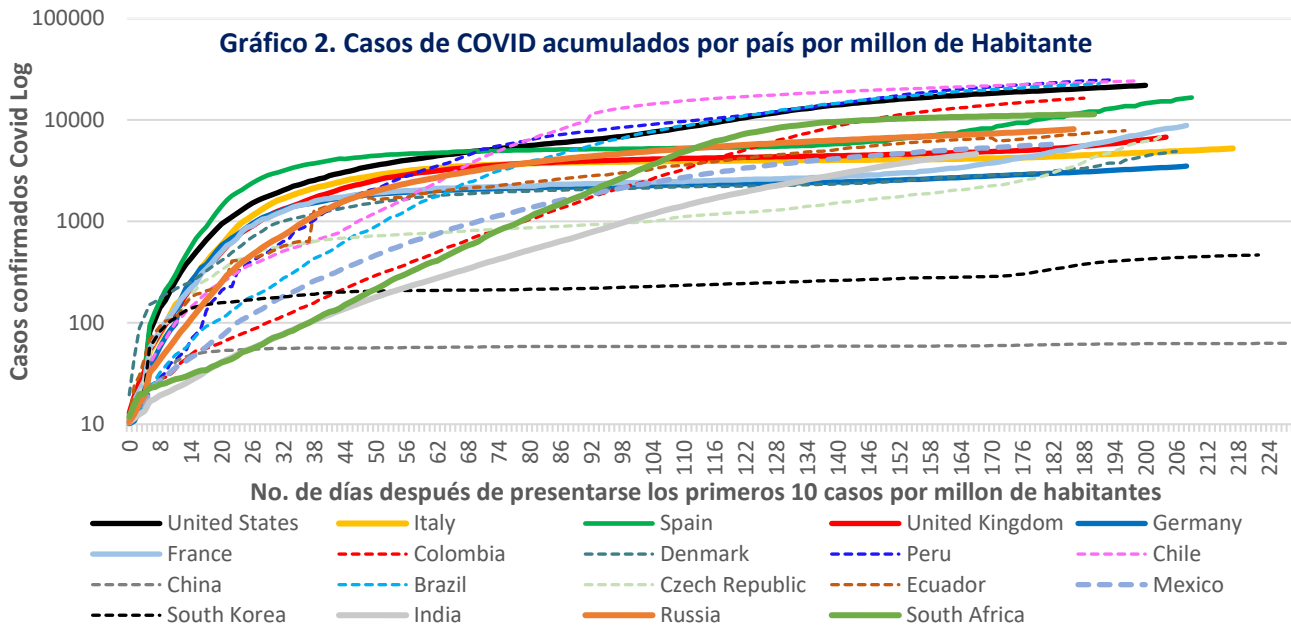
Panorama COVID

En septiembre la propagación del coronavirus continuó y el número total de contagios a nivel global se ubicó por encima de los 30 millones. Al cierre del mes, Estados Unidos lideraba la lista de contagios con cerca de 7,2 millones de personas infectadas, seguido por India (6,4 millones de casos) y Brasil (4,8 millones). En España, Francia, Reino Unido, Italia y Alemania se experimentaron rebrotes de la enfermedad a lo largo del mes, observando un incremento significativo en el número de casos por el coronavirus, lo que generó nuevos confinamientos parciales y selectivos para frenar la segunda ola de contagios, así como restricciones en el sector de servicios. Esta situación ha generado preocupación frente a posibles desaceleraciones que puedan retrasar la recuperación económica. Sin embargo, a diferencia de lo ocurrido entre marzo y abril, el mundo cuenta con mayor información del virus y medidas más eficaces de distanciamiento para evitar medidas de cuarentena total. Los focos de contagio se concentran en personas más jóvenes que son menos susceptibles a los efectos del Covid. Además, el sistema de salud cuenta con mayor capacidad y se han desarrollado formas alternas de tratar la enfermedad, mientras avanza la carrera por la consecución de una vacuna. El epicentro del virus se mantiene en EEUU, India y Brasil que presentan cerca del 50% de los casos.



Fuente: European CDC-situation update worldwide- Our

Al analizar el número de casos por millón de habitantes, Perú se mantiene dentro de los países con mayor número de contagios, seguido por Chile. Este último es el segundo por número de muestras por cada millón de habitantes y recuperados en América; antecedido por Estados Unidos, mientras le siguen Perú, Brasil, y Colombia. En América Latina, el número de nuevos casos confirmados diarios permanece en niveles elevados, aunque su crecimiento es inferior al del mes anterior. En particular, continúan observándose ritmos más lentos de propagación en Chile, Brasil, México y Colombia, lo que ha llevado a que se relajen las medidas de confinamiento y se abran nuevos sectores de la economía. 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.

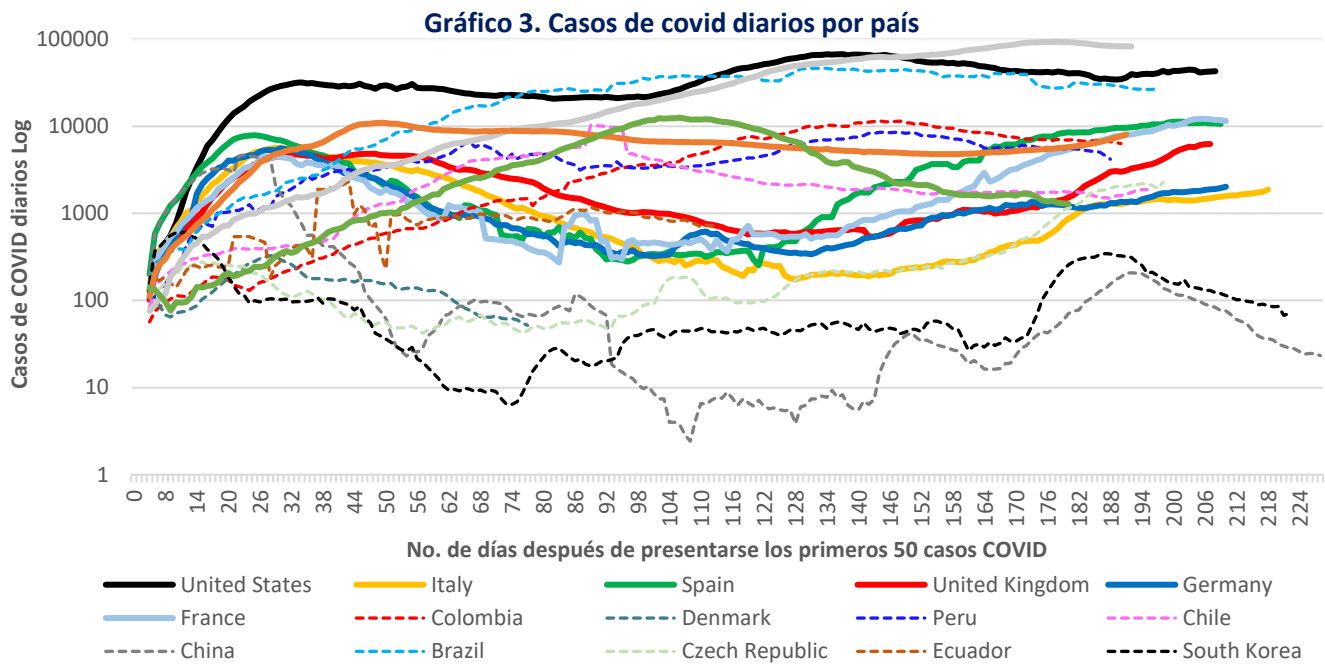


Fuente: European CDC-situation update worldwide- Our World

En septiembre, la segunda ola de contagios se agudizó en algunos países europeos con nuevos focos de la enfermedad. Las autoridades en cada país han implementado estrategias diferentes al confinamiento estricto. En España se iniciarán en octubre medidas de aislamiento selectivo, con restricciones para todas las ciudades del país que superen los 500 contagiados por cada 100 mil habitantes. Reino Unido por su parte, con nuevas medidas para detener el rebrote, determinó el uso obligatorio de tapabocas, restricciones al deporte, aumento de multas por incumplimiento y restricciones para bares y restaurantes; mientras que en Francia se dispuso el cierre de bares y restaurantes, estos últimos con medidas de protección reforzadas. Si bien el desempleo no ha presentado una clara mejoría en Europa, el sector manufacturero continuó creciendo, mostrando una paulatina recuperación. Sin embargo, la actividad del sector de servicios volvió a terreno contractivo generando nuevas presiones en la recuperación de la economía. Por su parte, en Asia se presentó una disminución de los casos diarios de contagio con excepción de India y Rusia, países que generan las mayores preocupaciones. India presentó a lo largo del mes una alta tasa de contagio diario, llegando a tener más de 90.000 nuevos casos diarios, aunque ya se han empezado a ver leves aplanamientos de la curva con cerca de 70.000 casos diarios. Es importante en todo caso advertir que los avances frente a potenciales vacunas y la necesidad de reactivación de las economías mantienen el optimismo sobre la continuidad de la recuperación, aunque con mayor incertidumbre.

En la siguiente gráfica se muestra el número de contagios diarios desde que se presentaron los 50 contagios diarios por país, India, Estados Unidos, Brasil presentan el mayor número de contagios diarios, mientras que se ven incrementos diarios en países europeos como España y Francia y Reino Unido. Por su parte, China y Corea del Sur

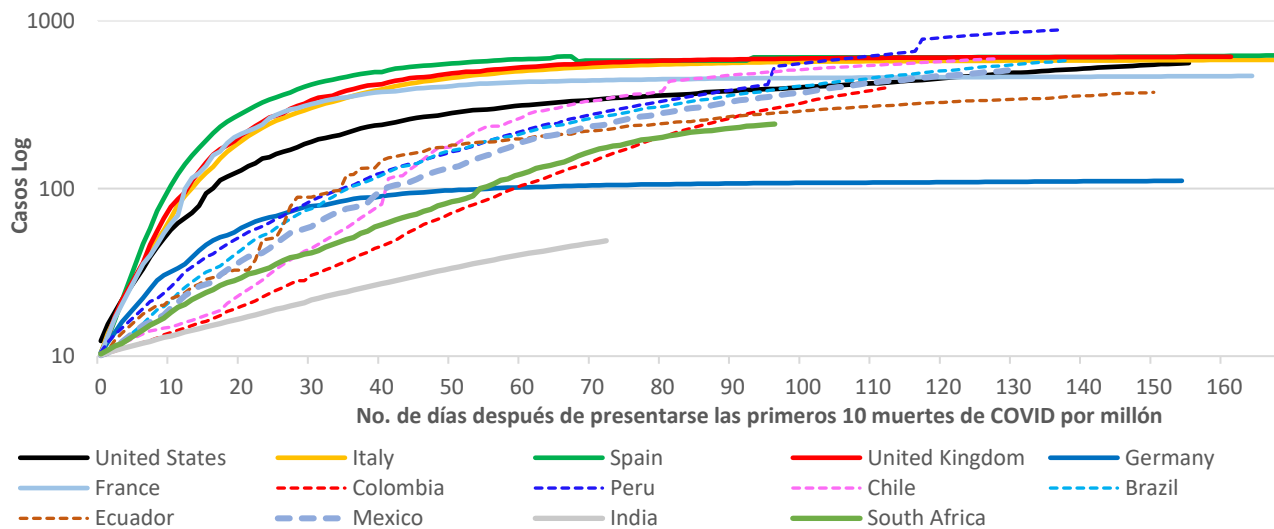
lograron contener rápidamente la segunda ola de contagios. Colombia continúa reduciendo el número de contagios diarios desde su máximo en agosto.



Fuente: European CDC-situation update worldwide- Our

Por número de muertes, los países que encabezan la lista son Perú, España, Reino Unido y Chile. Colombia ocupa el lugar no. 16 con cerca de 500 muertos por millón de habitantes. Aunque el país es el segundo en número de casos en América latina, en números de muertes se mantiene por debajo de los países de la región. Países como Brasil, Estados Unidos y México se encuentran por encima de Colombia, presentando entre 600 y 700 muertes por millón de habitantes. En el periodo se superó el millón de muertes por coronavirus en el mundo cerrando el mes en cerca de 1,04 millones de muertes desde el inicio de la pandemia.

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



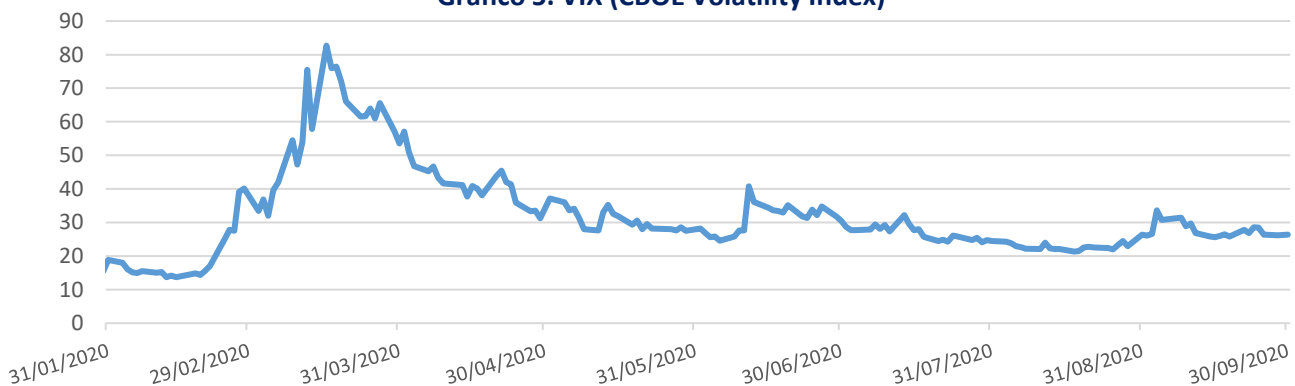
Fuente: European CDC-situation update worldwide- Our World in data.

Panorama Internacional

En septiembre la aversión al riesgo se incrementó a lo largo del mes debido a la incertidumbre frente a la velocidad de recuperación de la economía y la dificultad de acuerdo en estímulos fiscales en EEUU, así como nuevos rebrotes en Europa y Asia. Sin embargo, en la última semana del mes se observó una mayor relajación que permitió correcciones menores de los activos de riesgo. Es importante mencionar que los mercados financieros han venido recuperándose de manera consistente desde abril gracias a la apertura de las economías. En septiembre primó una menor preferencia por activos de riesgo, aunque las economías continúan en su senda de recuperación. En efecto, el PMI en EEUU¹, en septiembre, se ubicó en 53,2, luego de ubicarse en agosto y julio en 53,1 y 50,9. En China y en la Zona Euro, el PMI continuó en terreno expansivo por tercer mes consecutivo, con resultados de 51,5 y 53,7, respectivamente. Ahora bien, aunque persistieron las expectativas de dinamismo tras las aperturas graduales de las economías, los mayores contagios en EEUU, Europa y Asia, impactaron el PMI de Servicios, que en la zona euro se ubicó nuevamente en terreno contractivo (48 frente a un 50,5 en agosto) y en EEUU se redujo de un 55,0 en agosto a un 54,6 en septiembre ante nuevas restricciones para el control del virus. En materia laboral, en EEUU, la tasa de desempleo sorprendió positivamente, pasando del 8,4%, en agosto, a 7,9% en septiembre, acumulando cerca de 11,4 millones de los 22 millones de empleos que se perdieron entre marzo y abril reflejando la continuidad de recuperación de la economía.

El índice VIX a lo largo del mes mostró un incremento ante las correcciones presentadas en los mercados dada la mayor incertidumbre. Sin embargo, durante la última semana el índice se contrajo, para cerrar el mes con una reducción de 0,15%. En particular, el mercado respondió positivamente ante un eventual acuerdo fiscal, tras las alentadoras declaraciones del secretario del Tesoro. Así mismo, los inversores mantuvieron el optimismo luego del primer debate presidencial en EEUU. De igual forma las noticias alentadoras en los datos de empleo en EEUU promovieron el apetito por riesgo.

Gráfico 5. VIX (CBOE Volatility Index)

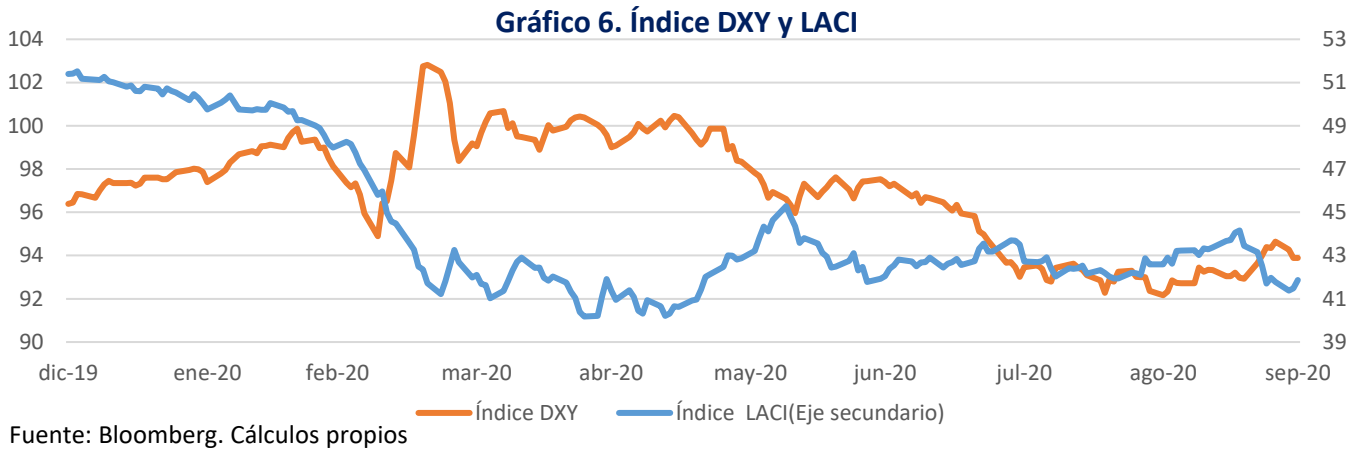


Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

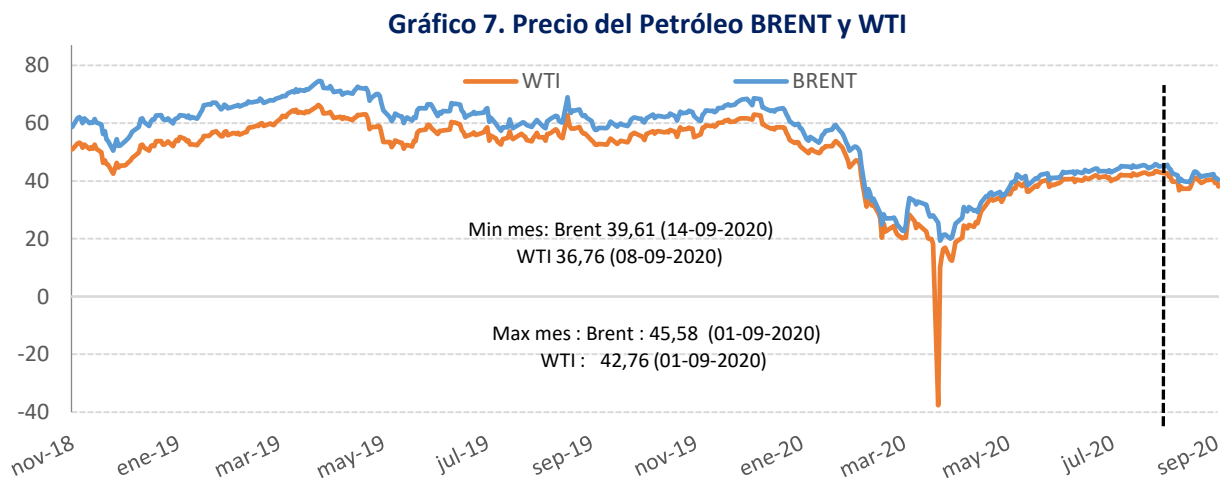
En septiembre, las preferencias por mayor liquidez y activos de menor riesgo, generaron un fortalecimiento del dólar. En esta oportunidad el dólar primó como activo refugio por encima del oro, que presentó una desvalorización de -4,2% en el mes, la máxima caída desde septiembre de 2014. Las monedas desarrolladas

¹ Hace referencia al IHS Markit Manufacturing Purchasing Managers Index (PMI)

presentaron una depreciación de 1,87% frente al dólar, mientras que el Euro se apreció en 1,84% y la Libra en 3,45%. Las monedas latinoamericanas se depreciaron en 1,71% ante un mayor aumento de primas de riesgo en países emergentes dada la incertidumbre de la velocidad de recuperación de las economías y las mayores presiones fiscales. La mayor devaluación la alcanzó el Peso Argentino (2,7%), seguido del Peso Colombiano (2,3%), el Real Brasileiro (2,09%) y el Sol Peruano (1,89%).



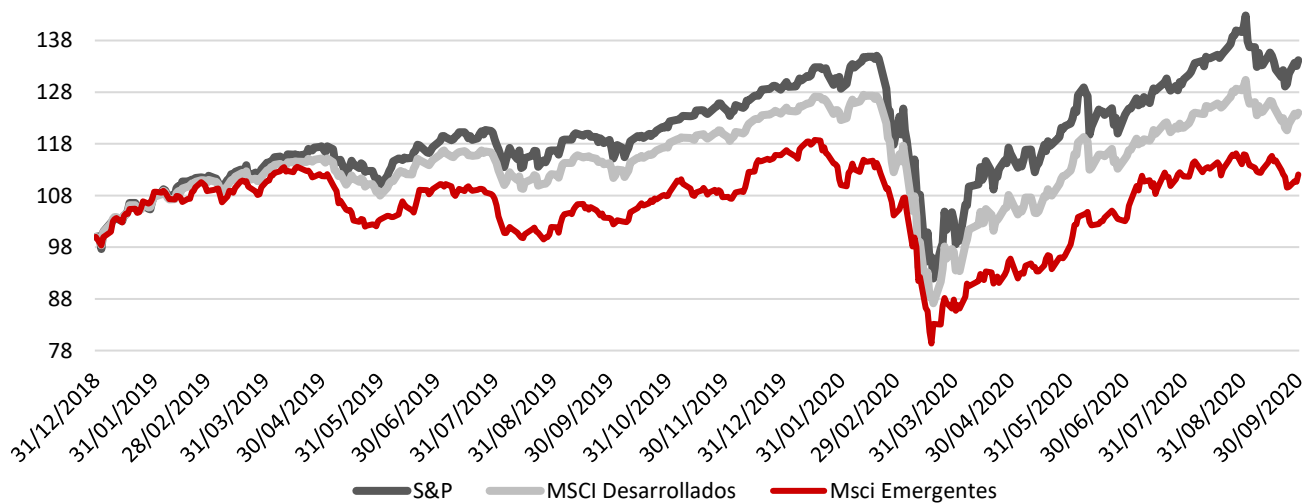
En el periodo también se presentó un deterioro de los precios de los *commodities* que frenaron la tendencia alcista de los últimos meses. El precio del petróleo disminuyó en el mes ante la incertidumbre sobre el crecimiento de la demanda ante la posibilidad de endurecimiento de medidas de confinamiento dado el aumento de casos del coronavirus y el incremento de la producción de Libia. El WTI, en septiembre, culminó con una cotización de \$40,22 USD por barril (una disminución de 5,61% frente a agosto), mientras la referencia BRENT cerró en \$40,95, con una caída de 9,56% frente al cierre del mes anterior. La OPEP estudiará la opción de celebrar una reunión extraordinaria en octubre si el mercado de petróleo empeora. En lo corrido del año, se alcanzaron desvalorizaciones de 40,17% en el BRENT, y de 34,8% para WTI. No obstante, se ha presentado una valorización desde sus mínimos en marzo de hasta 111%, y de 206% en las referencias Brent y el WTI, respectivamente.



Los índices accionarios presentaron correcciones en el mes, frenando la tendencia alcista alcanzada en los últimos meses. El MSCI WORLD y el MSCI EMERGING, disminuyeron en 3,37% y 1,77%, respectivamente. En Wall Street, la mayor desvalorización la presentó el Nasdaq (5,16%), tras la toma de ganancias de los inversionistas y las desvalorizaciones de empresas tecnológicas, seguido por el S&P (3,92%) y el Dow Jones (2,28%). Pese a que a principios de mes el Nasdaq y el S&P lograban máximos históricos, el periodo se caracterizó por marcadas desvalorizaciones y el temor de desplome ante una potencial burbuja luego de marcadas valorizaciones en los meses previos. La marcada volatilidad ante la incertidumbre por nuevas restricciones a las empresas producto del aumento de contagios y las próximas elecciones en EEUU motivaron las acciones a la baja. Sin embargo, en la última jornada se observaron recuperaciones ante la esperanza de un nuevo estímulo económico para Estados Unidos recortando parte de las pérdidas presentadas en el mes. En Europa también se presentaron desvalorizaciones. La mayor desvalorización la presentó el índice español (-3,63%), impactado por el aumento de contagios, seguido por el francés (-2,91%), el índice británico (-1,65%) y el alemán (-1,43%). En América Latina y en los países emergentes se presentaron resultados negativos ante el mayor riesgo percibido por los inversionistas, las mayores desvalorizaciones las presentaron la bolsa de Brasil (-4,80%), la bolsa en Colombia (-3,63%), y la chilena (-3,45%).

El mercado estará atento a la evolución de la campaña presidencial que enfrenta a Trump y Biden por la casa blanca. Tras un primer debate sin mayores señales, el mercado luce expectante frente al avance del candidato demócrata. Los dos candidatos tienen puntos que el mercado considerará en los próximos meses. Biden ofrece cierta tranquilidad en las relaciones comerciales, sin embargo, su política de eliminación de Exenciones tributarias genera preocupaciones entre las empresas.

Gráfico 8. Índices bursátiles

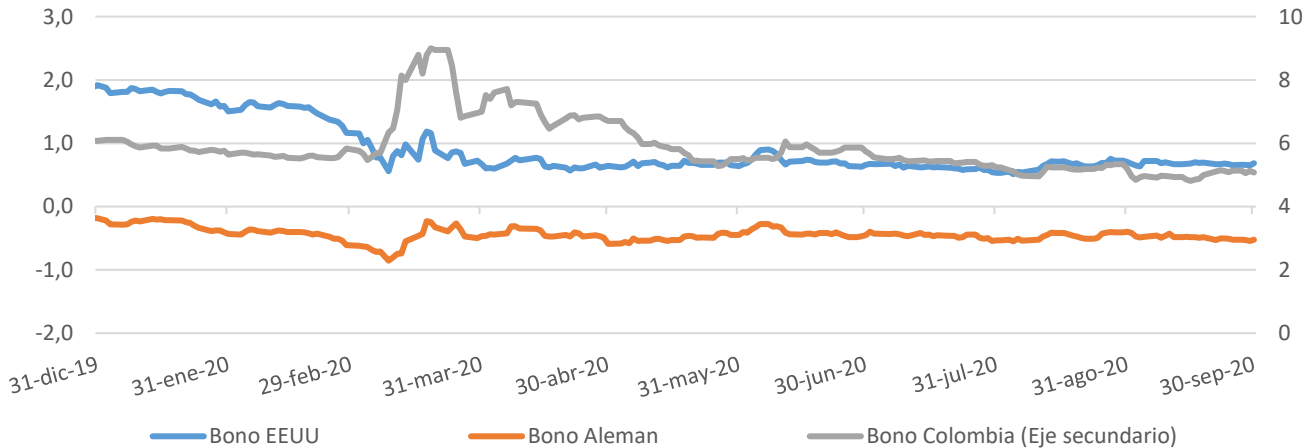


Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

Ante la incertidumbre por la recuperación, y para mitigar los efectos económicos de la pandemia, los gobiernos y los bancos centrales continuaron implementando paquetes económicos y fiscales, manteniendo las medidas de liquidez en la economía, aunque no se tomaron decisiones de política monetaria relevantes en el mes. En Europa el Banco Central continúa con el programa de compra de bonos de los principales países en la zona euro, al cierre del mes alcanzaba un total de 566 mil millones de euros de los 1,35 billones del programa PEPP. El mantenimiento

de las condiciones financieras expansivas también ha ayudado a disminuir el costo de los préstamos de los gobiernos, permitiendo mantener el apoyo fiscal. En la reunión del mes el BCE precisó que por el momento no tiene intención de actuar contra las revaluaciones del Euro, aunque seguirá su comportamiento para asegurar que la inflación se mueva hacia su objetivo. En EEUU por su parte, las mayores expectativas al cierre del mes de un eventual acuerdo bipartidista frente al cuarto paquete fiscal guían las expectativas del mercado. Hasta el momento el partido demócrata impulsa un paquete fiscal de USD 2,2 billones, mientras el partido republicano uno de USD 1,5 bln, diferencia que ha evitado el acuerdo. Entre tanto, la postura más expansiva de la FED, reiterada en el mes de agosto, da un parte de tranquilidad frente a la continuidad de liquidez ante la flexibilidad que otorga el mantener tasas bajas hasta tanto aumente la inflación al 2% y se alcance el nivel de empleo máximo. Lo anterior, develó una lectura de continuidad de tasas bajas por un periodo más largo, hasta tanto se requiera. En el periodo los bonos americanos a 10 años se valorizaron levemente, en cerca de 2 pb a 0,69%, mientras que el bono alemán repuntó 12 pb a -0,52%.

Gráfico 9. Bonos a 10 años



Fuente: Bloomberg.

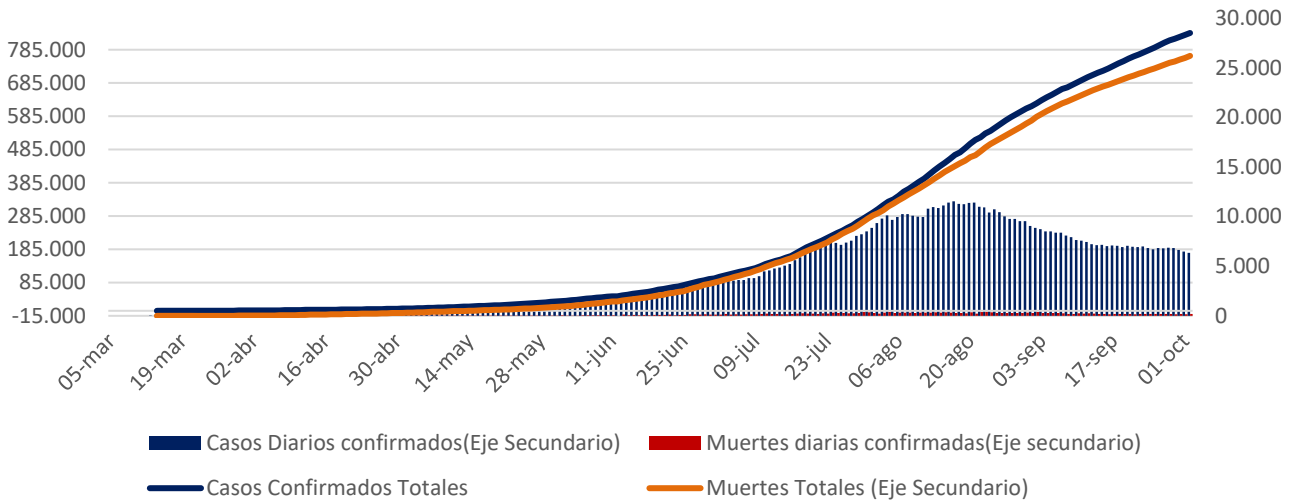
En Latinoamérica los bancos centrales continuaron con tasas en mínimos históricos. En el caso de Colombia, el Banco de la República redujo su tasa a 1,75% (25 pb), y México a 4,25%. En la región persistieron las medidas para otorgar liquidez en monedas locales y extranjeras, así como para reactivar la economía. En la renta fija los inversionistas continúan en la búsqueda de *yield*, balanceando los potenciales riesgos de la pandemia y riesgos fiscales. Las expectativas de liquidez persisten, sin embargo, la continuidad de inversión en activos de riesgo dependerá de la evolución del coronavirus y de los avances frente a las elecciones en EEUU.

Panorama local

En Colombia, la fase de cuarentena obligatoria para contener la propagación del Covid-19 culminó en todo el país el 31 de agosto, pasando a una fase de aislamiento selectivo hasta el 31 de octubre, principalmente ante la reducción en el número de casos y la mayor disponibilidad de unidades de cuidados intensivos. En esta tercera fase se permitió la apertura de casi todos los sectores económicos, manteniendo protocolos de seguridad y el autocuidado, e instando a un esfuerzo individual de protección para continuar con la apertura de la economía. Mientras que la medida de emergencia sanitaria irá hasta el 30 de noviembre de acuerdo con lo informado por el

Gobierno Nacional. De acuerdo con los datos del Instituto Nacional de Salud, para el 30 de septiembre se reportaron un total de 829 mil casos y cerca de 25,9 mil fallecidos. Mientras que el número de recuperados alcanza los 743 mil, siendo cada vez más el número de recuperados. Por regiones Bogotá, continúa siendo la ciudad con mayor número de casos alcanzando los 269 mil, seguido por Antioquia, Atlántico y Valle del Cauca. Aunque el mercado descuenta que lo peor ya pasó, y se ha superado la primera ola de contagios en el país, será esencial la evolución del coronavirus, teniendo en cuenta que una segunda ola de contagios podría generar una recuperación más lenta de la economía.

Gráfico 10. Número de casos y muertes de Covid Colombia



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

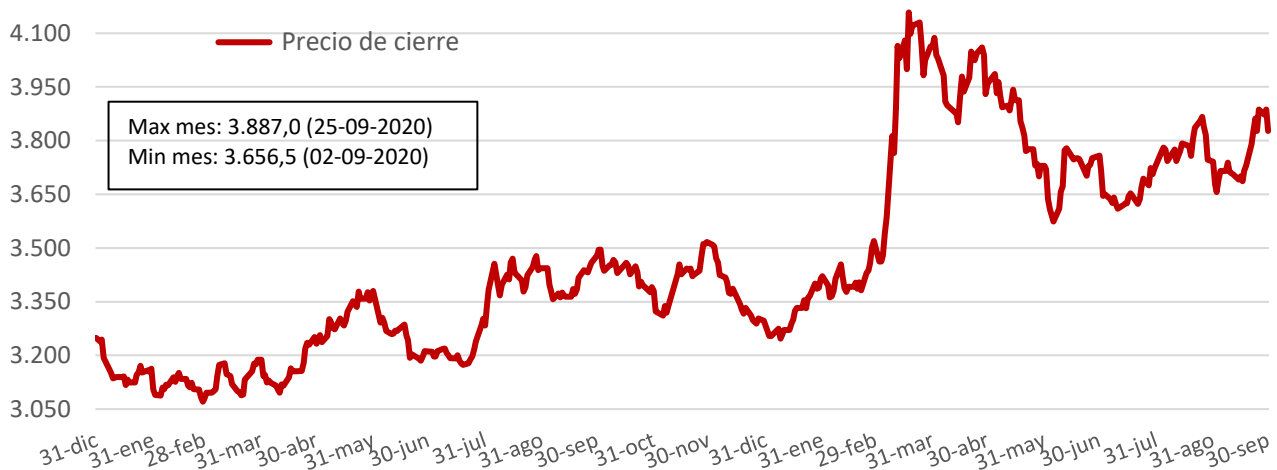
Por el momento se mantiene el optimismo ante indicadores positivos de la economía de los últimos meses. En septiembre se conocieron los resultados del mercado laboral de agosto, alcanzando una tasa de desempleo a nivel nacional de 16,8%, esto es un incremento de 6 p.p. frente al mismo periodo de 2019, aunque con respecto al mes pasado disminuyó en 3,5 p.p., generando expectativas de continuidad de recuperaciones en septiembre con el inicio del aislamiento selectivo. Por su parte, la tasa de desempleo de las 13 ciudades y áreas metropolitanas continuó con la recuperación se ubicó en 19,6%, reflejando una caída de 5,1 p.p. con respecto a julio 2020. Ahora bien, si los inactivos hubiesen permanecido en la PEA, el desempleo en julio en las principales 13 ciudades sería 23,2%, a pesar de ser una cifra elevada el orden magnitud en los meses pasados había estado alrededor del 30%, lo que también muestra mejoras importantes. El PMI en Colombia mantuvo una cifra promedio para el tercer trimestre del año de 51,9, reflejando el terreno expansivo y las expectativas de recuperación. En efecto, los índices de confianza industrial y empresarial han mostrado fuertes recuperaciones en los últimos meses como consecuencia de la mejora de las expectativas económicas para el segundo semestre de 2020 y el incremento en el volumen de pedidos.

Para el tercer trimestre del año el mercado mantiene expectativas de contracción entre el 8% y el 9% del PIB, menor que la presentada en el segundo trimestre del año de 15,7% ante la reactivación gradual de la economía, aunque se han presentado ajustes de proyección a la baja para el 2020, el FMI prevé una contracción para 2020 de -7,8% a -8,2%. Finalmente, la Producción Industrial y las Ventas minoristas continúan mejorando, aunque aún en terreno contractivo, la producción industrial cayó 8,5% en julio, mientras que en junio había descendido 9,9%,

mientras que las ventas del comercio registraron una caída de -12,4% en julio frente a un -14,2% en junio. Lo anterior ha derivado en una recuperación paulatina, aunque moderada, se espera que con el plan de reactivación Compromiso por Colombia, impulsado por el Gobierno, se contribuya a una mayor recuperación.

En el mes se presentaron fuertes volatilidades en el peso, alcanzado niveles de cierre de hasta \$3.887 (niveles no vistos desde mayo de este año), principalmente ante los episodios de aversión al riesgo global (reflejándose en aumento de las primas de riesgo) y reducciones en los precios del petróleo. Sin embargo, a finales del mes se presentaron correcciones que revirtieron parte de la devaluación, favoreciendo la recuperación del peso. La tasa de cambio se depreció en un 2,3% frente a la TRM, culminando en \$3.865,47 y una tasa spot de \$3.827. El periodo se caracterizó por una mayor demanda de dólares del sector real y de extranjeros para cubrir el riesgo cambiario en inversiones locales. Por otra parte, la tesorería continuó con su posición vendedora, acumulando ventas cercanas a las US\$9 mil millones. En lo corrido del año, el peso continúa presentado depreciaciones con una variación de 16,5%. Sin embargo, es importante anotar que desde los máximos en marzo hasta el cierre de agosto se ha presentado una apreciación cercana al 9,8%.

Gráfico 11. Dólar spot (COP)



Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

De lado accionario el índice COLCAP presentó desvalorizaciones, en línea con el movimiento a la baja del mercado accionario internacional y ante mayores preocupaciones por una segunda ola a nivel global. En septiembre alcanzó una desvalorización de 3,63%. En el periodo, las acciones que más se valorizaron fueron Cemex Latam Holdings (29,0%), impulsado por la Oferta pública de adquisición, seguida por Preferencial Grupo Argos (12,7%), la BVC (7,5%) y Terpel (5,30%). En contraste, se desvalorizaron Avianca Holdings (-16,7%), Ecopetrol (-13,5%) y Preferencial Bancolombia (-7,6%). Aunque en lo corrido del año el COLCAP acumula una desvalorización del 29,5%, se han presentado importantes recuperaciones. Desde los mínimos en marzo hasta el cierre del mes, el índice se ha valorizado en cerca de un 36%, lo que refleja la existencia de un importante espacio de recuperación y una oportunidad de valorización en el largo plazo. En lo corrido del año, solo 4 acciones presentan valorizaciones: Mineros (10,7%), el GEB (10,4%), Celsia (4,76%) e ISA (3,98%), sectores considerados defensivos, mientras que las acciones que más han caído en lo corrido del año son PF Bancolombia (46,07%), Bancolombia (44,82%) y Ecopetrol (42,84%). Para el último trimestre, 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 apertura en Colombia mantienen expectativas de alza las acciones, con oportunidades de mayor valorización.

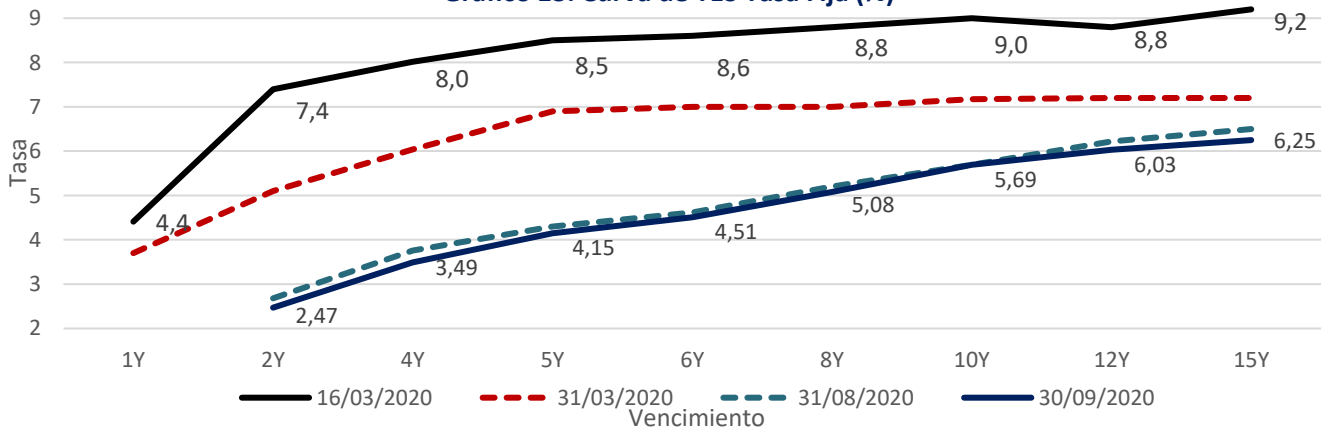
Gráfico 12. COLCAP



Fuente: Bloomberg

En el mercado de deuda pública, la curva de rendimientos de los TES se valorizó (disminuyó) en el agregado en 16 pb, presentando valorizaciones a lo largo de la curva, ante continuidad de una política monetaria expansiva y en línea por la preferencia por activos de menor riesgo. Por su parte las referencias de largo plazo se valorizaron ante expectativas de continuidad de tasas bajas por un mayor periodo de tiempo, favoreciendo los títulos de mayores plazos con intereses no tan bajos. En el periodo, se colocaron los TES tasa fija en pesos con vencimiento 2050, siendo el plazo más largo emitido por Colombia para un bono denominado en moneda local (30 años). La colocación que por primera vez se efectuó a través del mecanismo de *bookbuilding* logró una importante acogida del mercado, alcanzando una demanda de 9,4 billones, cerca de dos veces el monto emitido de 4,8 billones y una tasa de 7,25%, 25 pb por encima de la de colocación. Estos Tes permitirán una mayor duración para aseguradoras y fondos de pensiones quienes ostentan obligaciones de largo plazo y busca también desarrollar el mercado extendiendo la curva de referencia de 15 a 30 años. Con esta colocación el gobierno alcanzó el 94% de la meta de colocación en TES, de \$27,5 billones para el 2020. En el mes también se efectuó un canje de \$4.3 B de TES de 2021 y 2022, a cambio de TES de 2030, 2032 y 2034.

Gráfico 13. Curva de TES Tasa Fija (%)



Fuente: SEN

A su vez la Junta Directiva del Banco de la República sorprendió al mercado al recortar la tasa de interés por séptimo mes consecutivo a 1,75% (25 pb), acumulando una reducción de 250 pb y alcanzando la cifra más baja en la historia. La votación contó con cuatro votos de los siete miembros de la Junta, por lo que se prevé un menor espacio para nuevas intervenciones. Particularmente, motivó la tímida inflación de agosto (1,88%) y la necesidad apoyar la recuperación económica, pese al menor ritmo de deterioro la contracción de la actividad económica persiste. De igual modo, las condiciones financieras externas continúan siendo favorables y la dinámica de la cuenta corriente refleja menores necesidades de financiamiento externo. El Gerente precisó que la mayor parte de tasas de interés del sistema financiero ha recogido de manera importante la reducción de la tasa de política monetaria, en un contexto en que se evidencian aumentos en los volúmenes de crédito comercial y de consumo. Adicionalmente, sorprendió la ampliación del monto de la Línea de Crédito Flexible del FMI. Ante esto, el Ministerio de Hacienda informó que con el fin de aprovechar la menor tasa solicitará el desembolso de USD 5,3 mil millones para la financiación de 2020, sin alterar el Plan Financiero del MFMP.

Es importante mencionar que, persiste la incertidumbre frente a la evolución de las primas de riesgo soberano ante el riesgo de pérdida de calificación en el mediano plazo dadas las necesidades de financiación. El nivel de endeudamiento y la evolución de la economía 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. Se esperan pronunciamientos de las calificadoras antes de finalizar el año.

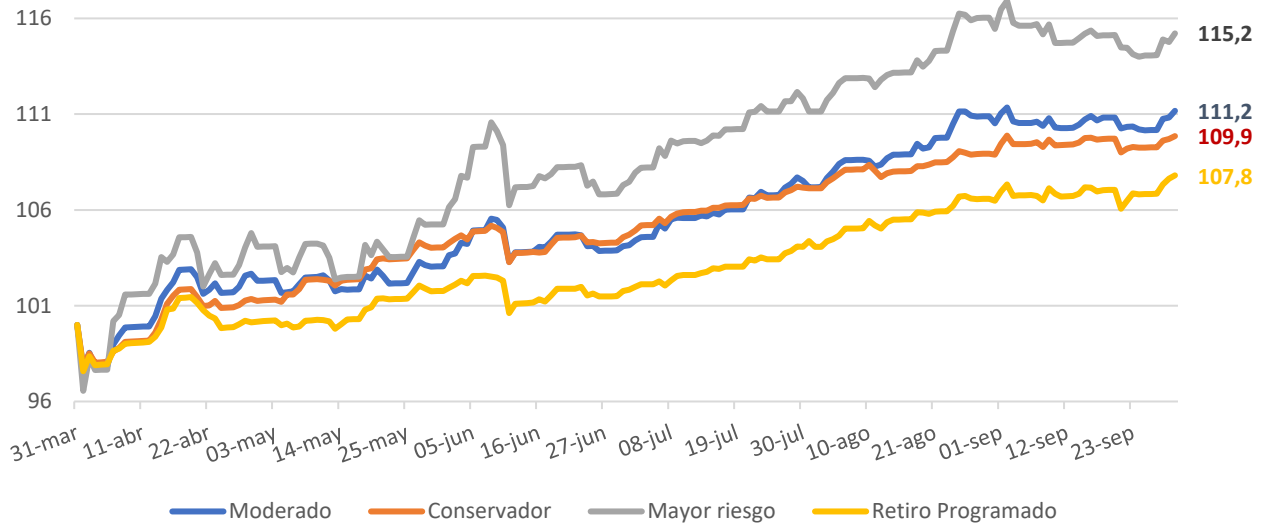
Ahorro pensional en el 2020

A pesar de la volatilidad presentada en el mes y la incertidumbre ante nuevas olas de contagio en el mundo, los mayores avances frente a potenciales vacunas, el paso del primer pico de la pandemia en Colombia, y la culminación de medidas de aislamiento mantienen el optimismo en los mercados, que reflejan recuperaciones de los portafolios. 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 171,8%, el *moderado* en un 151,4% y el de *retiro programado* en un 148,4%; finalmente el portafolio de *mayor riesgo* acumula una recuperación de 99,7%² a corte del 30 de septiembre de 2020.

Por ejemplo, una inversión de \$100 en el fondo *moderado* el 31 de marzo, al 30 de septiembre ya representaba \$111,2. Por su parte, esta misma inversión en los portafolios de *mayor riesgo*, *conservador* y *retiro programado*, se incrementó hasta \$115,2, \$109,9 y \$107,8, respectivamente. Es necesario considerar que los periodos de recuperación ante cambios en los ciclos económicos o crisis súbitas pueden variar y en este caso particular, pese a que afrontamos la peor crisis de la historia moderna de Colombia, evidenciamos que en pocos meses se normalizó la situación. Solo por valor de rendimientos, hoy los portafolios de obligatorias no solo recuperaron las pérdidas presentadas, si no que acumulan una valorización en lo corrido del año de cerca de \$7,05 billones.

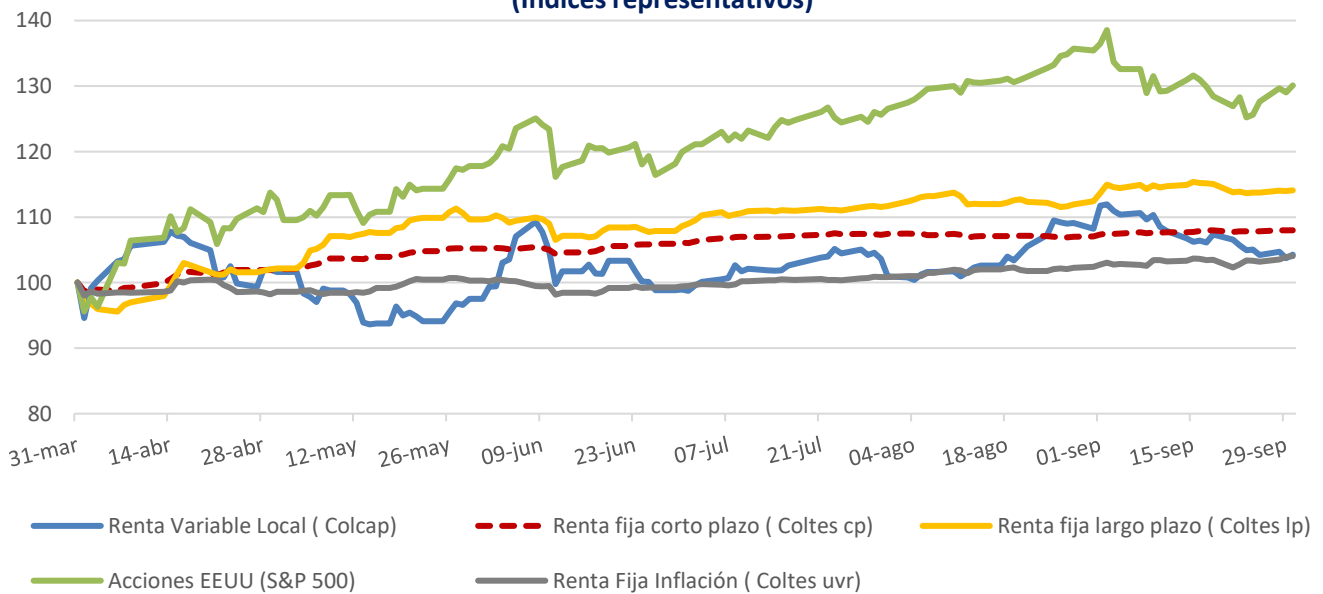
² Cálculos basados en el valor de unidad reportados a la Superintendencia Financiera de Colombia.

Gráfico 14. Evolución de Portafolios desde el 31 de marzo de 2020



Fuente: AFP. Cálculos propios

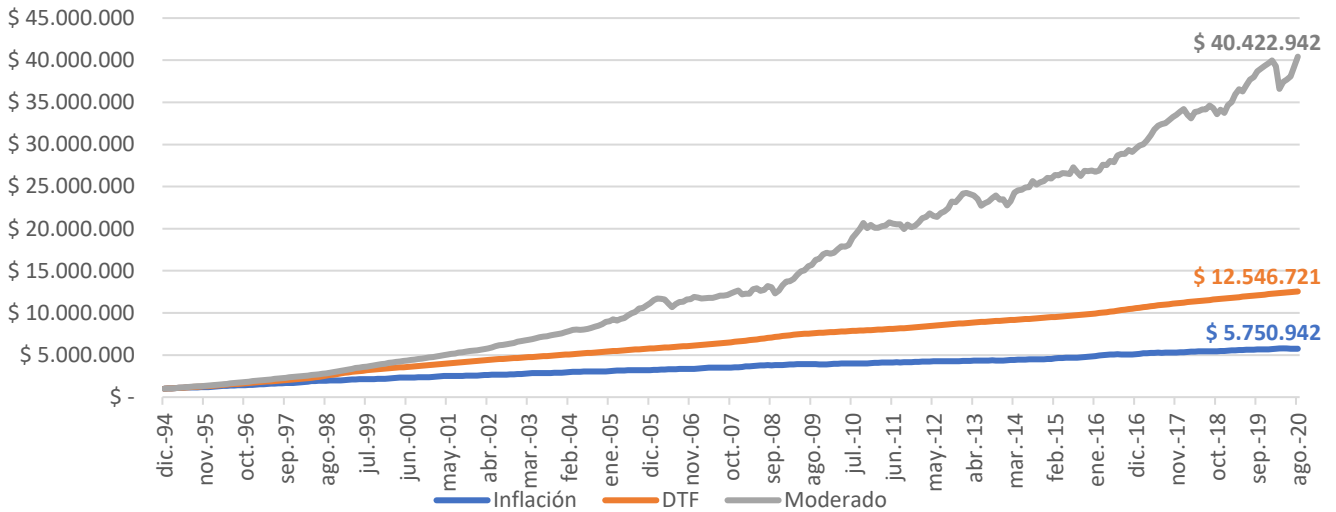
Gráfico 15. Evolución de Activos desde el 31 de marzo de 2020 (Índices representativos)



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia. Bloomberg. Cálculos propios

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.

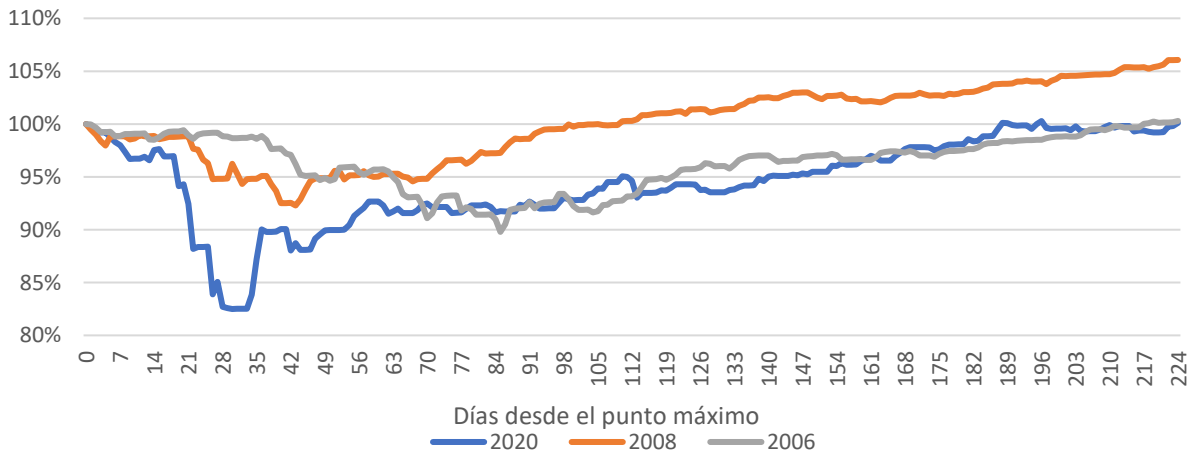
Gráfico 16. Evolución fondo moderado



Fuente: AFP. Cálculos propios

Para 2020, la recuperación ha sido bastante rápida, comparada con su magnitud de caída. En 2006 se recuperaron las desvalorizaciones en cerca de 132 días (4,4 meses), y en 2008, en 56 días (1,9 meses). En 2020 se ha recuperado en 164 días (5,5 meses) pese a que la caída ha sido el doble de magnitud frente a la 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.

Gráfico 17. Valor de Unidad de máximas caídas anuales vs 2020 – base 100



Fuente: AFP. Cálculos propios

Finalmente, queremos recordar que el ahorro pensional se construye por décadas y que momentos de alta volatilidad como los experimentados son temporales y no afectan el ahorro pensional de los colombianos en el largo plazo. De aquí la importancia de efectuar análisis de largo plazo para evaluar el desempeño de los fondos y de sus ahorros pensionales.