

## Nota de análisis No. 4

# Economía en tiempos de pandemia

## Informe de Mercados – Mayo 2020

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](mailto:jllano@asofondos.org.co)  
Email 2: [dibanez@asofondos.org.co](mailto:dibanez@asofondos.org.co)

Website: [www.asofondos.org.co](http://www.asofondos.org.co)

---

Luego de un mes difícil para la economía mundial por la parálisis económica de cientos de países para detener la propagación del COVID-19 y las fuertes desvalorizaciones en la mayoría de los activos financieros, abril trajo un respiro, con una mayor estabilidad en los índices accionarios, menores volatilidades y correcciones de los movimientos extremos. Esto está explicado por los avances frente al desarrollo de la vacuna, la reapertura parcial de ciertas economías principalmente en Europa y Asia y expectativas de que el resto de países sigan estos pasos.

Sin embargo, persisten las preocupaciones. Por una parte, se empezaron a dilucidarse las repercusiones del freno de la actividad económica con contracciones en el crecimiento en el primer trimestre del año y con el deterioro de los indicadores de empleo. La recuperación económica demandará un esfuerzo fiscal muy grande por parte de los gobiernos, para que logren mantener las medidas de apoyo a las firmas y los ciudadanos. Lo que lleva a que los mercados tengan preocupaciones frente a la velocidad de recuperación. Adicionalmente, la reapertura trae incertidumbre por la posible aparición de nuevos focos de contagio que pueden llevar a nuevas cuarentenas.

En este informe se expone una breve actualización de la evolución de la pandemia y la evolución de los mercados financieros en abril y lo corrido de mayo. De igual forma se presentan los impactos que ha tenido sobre los fondos de pensiones y su respectiva recuperación tras correcciones del mercado.

## Panorama COVID-19

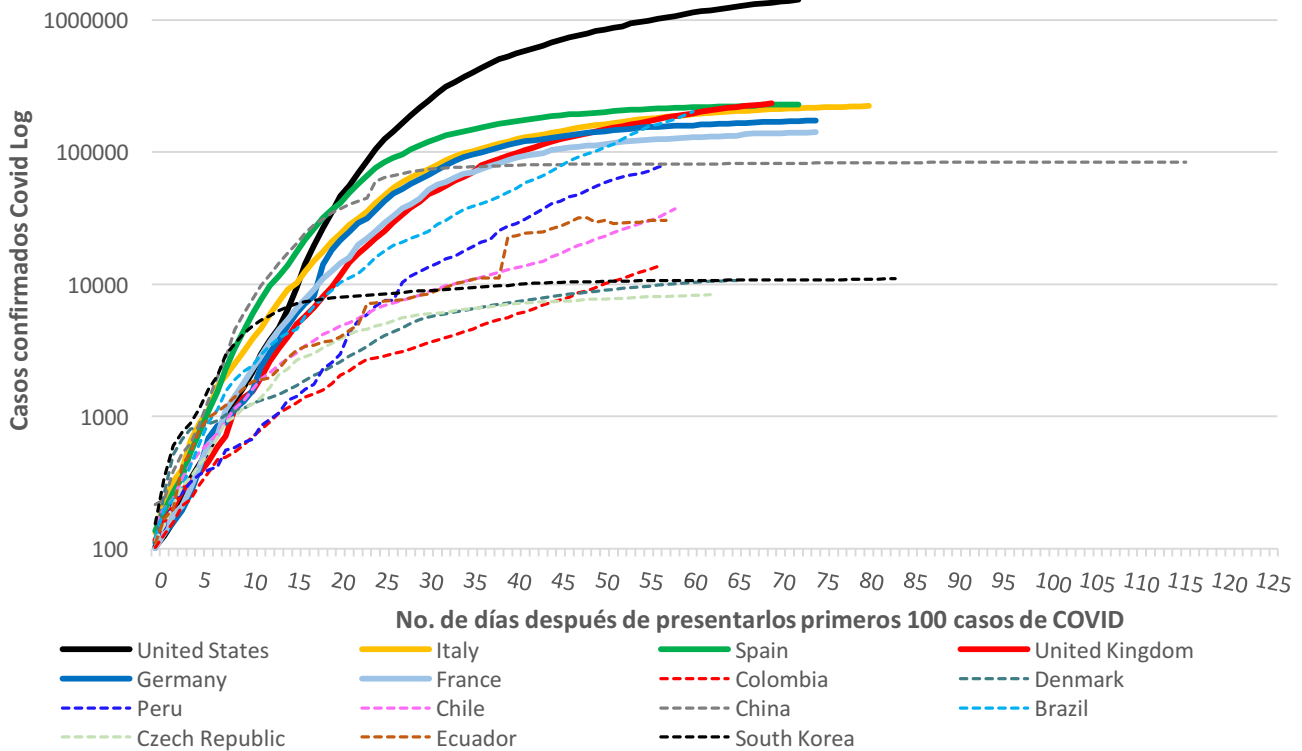
El brote del coronavirus, que comenzó a finales de diciembre de 2019 en Wuhan en China, hoy se ha expande por más de 180 países, dejando un saldo de 4,5 millones de infectados y más de 300 mil muertos en poco más de 4 meses. Su rápido avance llevó a que en mayo se adoptarán en el mundo fuertes medidas de distanciamiento social y restricciones de circulación, pero durante abril, las medidas de mitigación se han empezado a relajar por un declive de los contagios y la necesidad de reactivar la actividad económica.

Es así como algunos de los países que implementaron más rápidamente las medidas de distanciamiento social y lograron aumentar el número de pruebas realizadas, pudieron iniciar a mediados del mes de abril un relajamiento de las normas de aislamiento. Estos fueron China, Austria, República Checa, Dinamarca y Noruega que presentaron caídas en la tasa de crecimiento de los infectados lo que les permitió la reapertura de algunos sectores comerciales y permitir la circulación de personas bajo estrictas medidas de cuidado.

Por su parte, Alemania, Estados Unidos, España e Italia, iniciaron mayo con medidas de desconfinamiento, como aperturas graduales del comercio, la construcción y la manufactura, ante un aplanamiento de la curva de contagios y por la necesidad urgente de reactivación de la economía luego del fuerte cese de actividades. Es importante recordar que estos últimos tres países, mantienen los números más altos de infectados al experimentar una rápida expansión del virus, números que han continuado creciendo luego de la reapertura, pero aparentemente ya han alcanzado su pico. Mientras que el Reino Unido, otro de los países con mayor número de contagios y el segundo con mayor número de muertes, mantendrá una cuarentena condicionada hasta junio, mientras continúa su apertura gradual en mayo. En Latinoamérica persistieron las cuarentenas y medidas de contención en Chile, Argentina, Colombia, y Brasil, aunque con liberalizaciones parciales por sectores al cierre del mes y principios de mayo, sin embargo, las curvas reflejan un estado aun prematuro para determinar un verdadero aplanamiento.

En la siguiente grafica se muestra el número de casos reportados de COVID-19 por país una vez se alcanzaron los 100 casos confirmados y su evolución en el tiempo. Países como China, Corea del Sur y Dinamarca lograron en cerca de un mes la reducción de la pendiente, mientras que países como EE.UU., Italia, España y Reino Unido están empezando a ver el aplanamiento cerca de dos meses después de presentarse los primeros 100 casos.

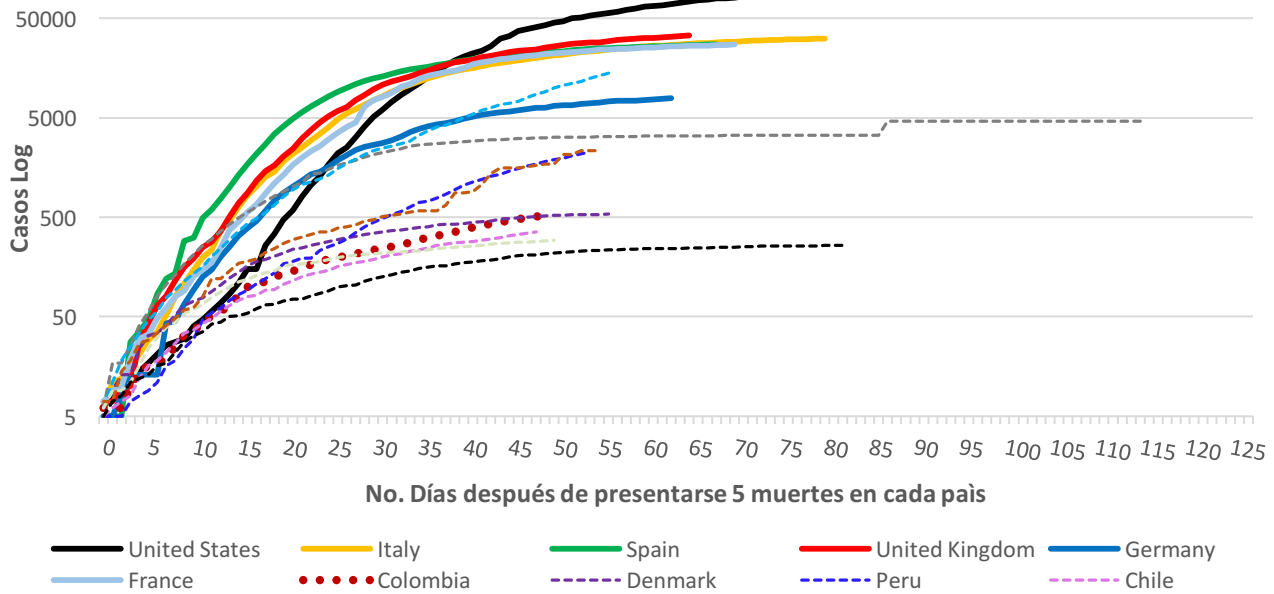
**Gráfico 1 Casos de COVID acumulados por país**



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

En Latinoamérica aún se está en etapas muy prematuras de contagio, por esta razón, en abril persistió la incertidumbre ante leves aplanamientos de las curvas de contagio y continuidad de incrementos de casos. Chile, que había implementado medidas de confinamiento selectivo y toques de queda previos al cumplimiento de los 100 contagios, encendió nuevamente las alarmas luego de que a finales de abril se incrementarían los casos y en lo corrido del mes de mayo se duplicarán los casos presentados. Esto demuestra que, pese a los controles de confinamiento temprano efectuados, ningún país está exento de surtir un retroceso si las medidas de apertura no vienen acompañadas de control y cumplimiento de la ciudadanía para cortar la cadena del virus. Brasil, por su parte, uno de los países más renuentes a implementar medidas de distanciamiento, al cierre de abril ya presentaba una fuerte aumento en el número de casos y en lo corrido de mayo se posiciona como el sexto país con mayor número de muertes, el país tiene cerca de la mitad de infectados del continente Suramericano. Es importante mencionar, que la información para estos países podría estar subestimada considerando que las pruebas no se hacen con la misma rapidez en la que se presentan el número de casos, por las capacidades logísticas y fiscales más restringidas que se tienen.

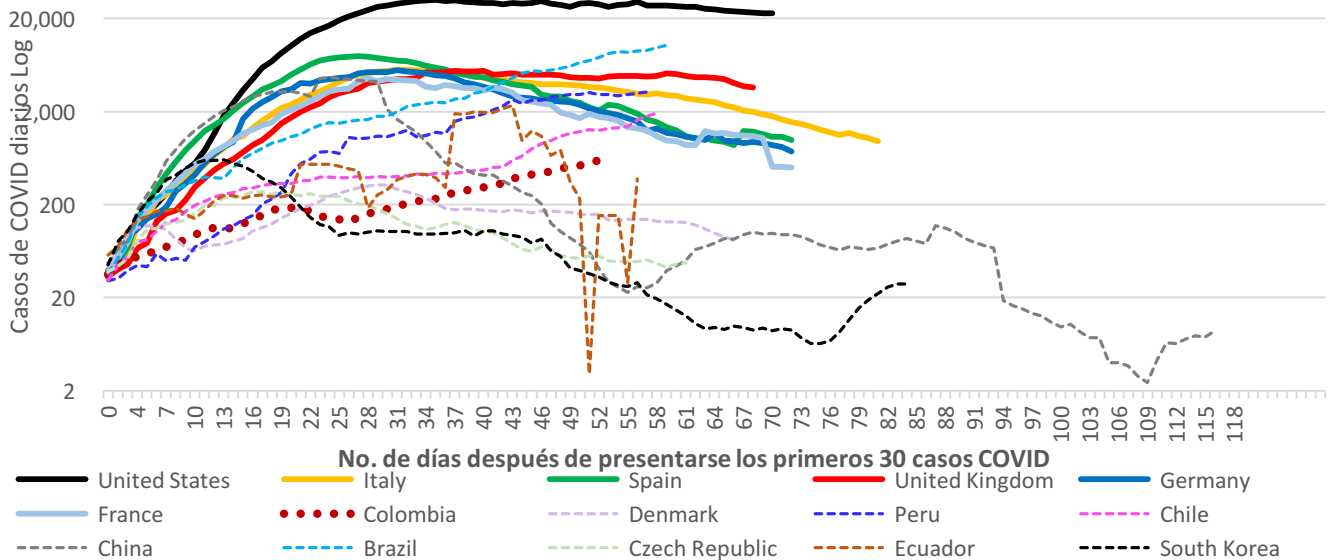
**Gráfico 2 Muertes por COVID acumulados por país**



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

Aunque podría pensarse que llegar al pico de la pandemia es algo negativo, el mundo mira con mayor optimismo esta evolución del virus, ya que luego de ese punto empieza a disminuir el número de casos. Al comparar el crecimiento diario de casos se evidencia una reducción en el número de casos presentados diariamente. En la siguiente gráfica se muestra el trayecto alcanzado por países como Corea del Sur, Dinamarca y República Checa, que son los que lograron disminuir el número de casos diarios en el menor tiempo. Preocupan en estos momentos los rebotes que han estado presentándose en China y Corea del Sur en las últimas semanas, situaciones que reflejan que la recuperación podría tomar más tiempo del deseado.

**Gráfico 2 Casos de covid diarios por país**



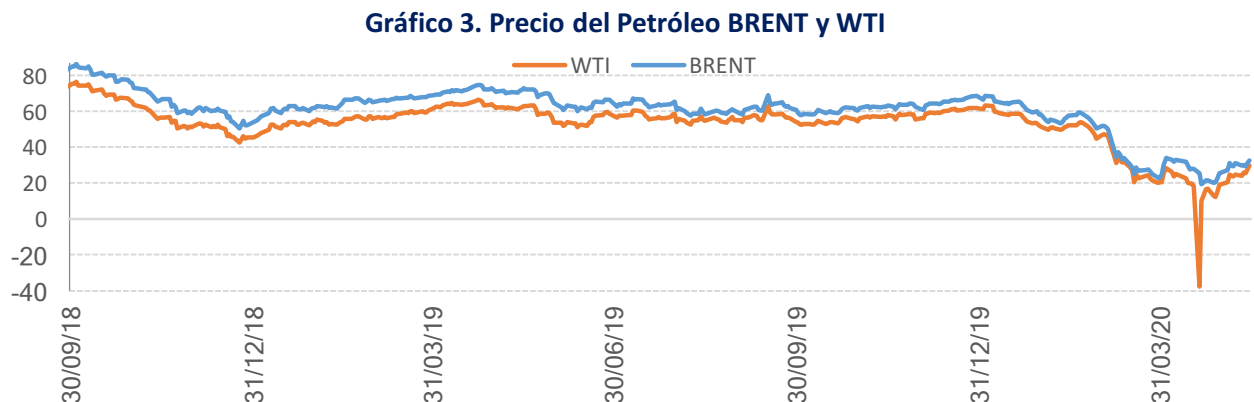
Fuente: European CDC-situation update worldwide- Our World in data.

## Panorama Internacional de los mercados

Mientras los gobiernos continúan en la lucha por frenar los contagios, la economía no da de espera. Los efectos de la contracción de la demanda y la caída de la oferta por el freno de las economías en el primer trimestre, reflejaron el deterioro de los indicadores económicos de varios países. Por ejemplo, el PMI en la eurozona, EE.UU. y Japón se ubicaron en abril por debajo de los 50 puntos. En EE.UU. se desplomó el indicador hasta 31,6 puntos el mínimo desde marzo de 2009, mientras la media de la eurozona se ubicó en 33,4 llegando a niveles nunca antes vistos. Además, el deterioro del mercado laboral en Estados Unidos en abril fue contundente con cerca de 20,5 millones de empleos destruidos y una tasa de desempleo de 14,7%, la más alta desde la gran depresión. En solo un mes se perdieron cerca 800 mil empleos, más que los destruidos en el pico de la recesión de 2008. Por su parte, China que está en una etapa más avanzada de la evolución del virus, presentó una caída en el índice de producción industrial a su mínimo desde el 2004 en el mes de febrero (35,7), pero en el mes de marzo y abril repuntó consistentemente (52 y 50) luego de que a principios de abril culminará la cuarentena, lo que generó expectativas positivas frente a la reactivación económica.

Adicionalmente, los resultados de crecimiento para el 2020T también revelaron la necesidad de una pronta apertura de la economía. El PIB de China se contrajo un 6,8% esta es la primera contracción desde 1976, Estados Unidos presentó una contracción de 4,8% y en la Zona Euro se contrajo en 3,8%, presentando la mayor reducción trimestral de la historia. Pese a que en el mes de abril el FMI publicó una proyección de contracción de la economía mundial para el 2020 del 3%, tras conocerse estos resultados que fueron peor de lo esperados podrían esperarse próximas revisiones. En efecto, de acuerdo con los pronósticos revisados del Banco Asiático de Desarrollo se podría esperar una caída en la economía mundial entre 6,4% y 9,7%.

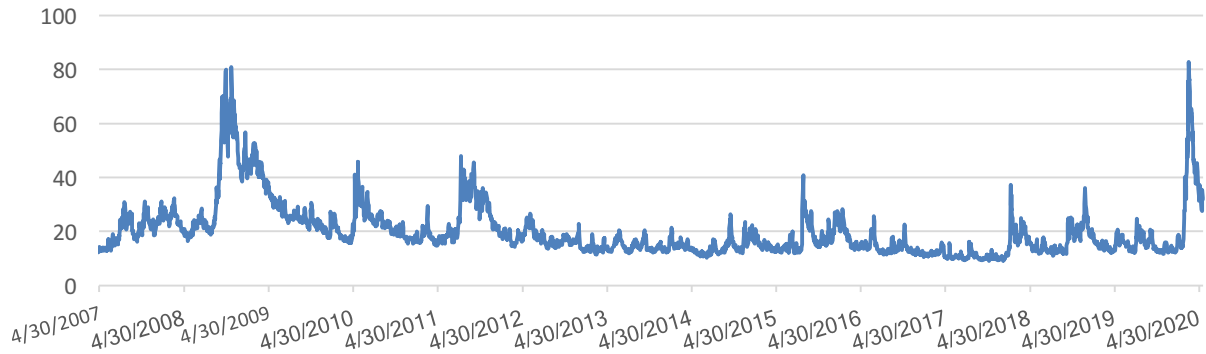
Esta situación es de mayor preocupación para los países emergentes y productores de petróleo pues han sufrido de un choque dual. La demanda global de crudo esta contraída y el exceso de oferta de crudo ha llevado a caídas sin precedentes en su precio. Pese a que en abril la OPEP alcanzó un nuevo acuerdo de reducción de la producción en 10 millones de barriles entre mayo y junio, este no fue suficiente para contener la caída, que se agudizó con el vencimiento del contrato de mayo, que llevó a precios de -\$37 USD barril en el WTI. Sin embargo, al cierre de abril se generaron fuertes recuperaciones del precio ante la reactivación de la demanda China. El WTI en abril, culminó con una cotización de \$18,84 USD por barril (-8% frente a marzo) recortando parte de la desvalorización, mientras la referencia del BRENT cerró en \$25,27 con un crecimiento de 11% frente al cierre de marzo. Lo anterior, ha persistido en lo corrido de mayo, alcanzando cotizaciones de \$25 USD el BRENT (57%) y \$18 USD el WTI (29%).



Fuente: Bloomberg

En efecto, el mayor impulso económico se experimentó en el mes de abril, alentado por la reactivación de la economía China y una menor aversión al riesgo. Que se reflejó en una recuperación de gran parte de las pérdidas presentadas un mes atrás, las volatilidades se han reducido sustancialmente en abril y en lo que va corrido de mayo. El Índice VIX, volvió a niveles observados en 2018, luego de que en el mes de marzo alcanzara niveles observados en la crisis de 2008.

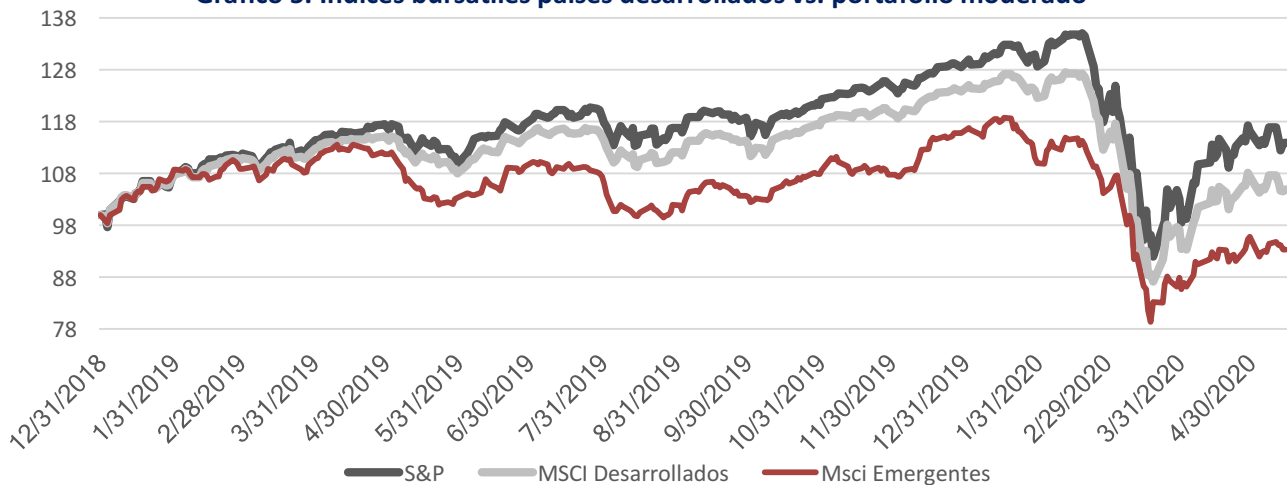
**Gráfico 4. VIX (CBOE Volatility Index)**



Fuente: Bloomberg

La menor aversión al riesgo también se vio reflejada en menores volatilidades de las monedas. Por ejemplo, las monedas desarrolladas presentaron leves desvalorizaciones (0,90%), al igual que las monedas emergentes (0,4%), mientras que las latinoamericanas se depreciaron en 1,48%. En Colombia el peso se apreció frente al dólar en 3,1% en abril. Asimismo, los índices accionarios presentaron recuperaciones, por ejemplo, el S&P registró un crecimiento de 13%, mientras que el MSCI WORLD y el MSCI EMERGING, aumentaron en 10,6% y 9,0%, respectivamente. En América Latina, la bolsa chilena y brasilera aumentaron un 14,05% y 10,2%, mientras que la bolsa en Colombia repunto levemente con un crecimiento de 1,6%. Ahora bien, pese a las recuperaciones del mes abril en lo corrido de mayo se han experimentado movimientos negativos de las bolsas ante expectativas de deterioro de resultados corporativos y mayores tensiones frente a una posible guerra comercial entre EE.UU. y China y amenazas de bloqueos comerciales por la mala gestión del coronavirus por parte de China.

**Gráfico 5. Índices bursátiles países desarrollados vs. portafolio moderado**



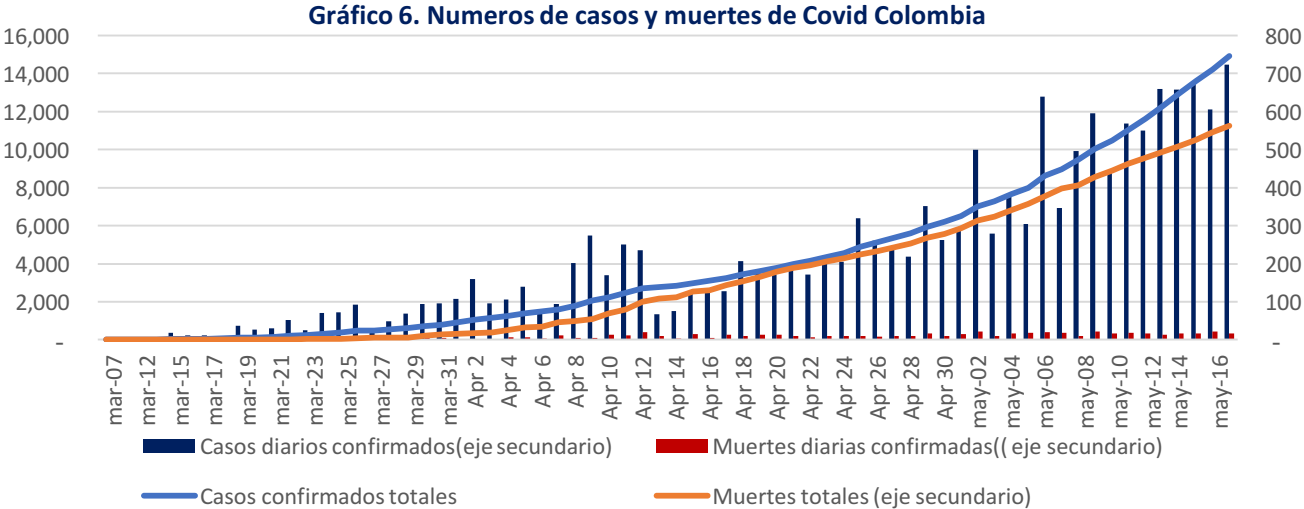
Fuente: Bloomberg

Para mitigar los efectos económicos de la pandemia, los gobiernos y los bancos centrales continuaron implementado un paquete de políticas fiscales y monetarias. En el periodo persistieron las medidas de liquidez adoptadas por los bancos centrales desde marzo y se mantuvieron abiertas las puertas a las medidas que sean necesarias para incentivar la recuperación. La FED mantuvo las tasas en el rango de 0% -0,25% y manifestó que considera el uso de herramientas monetarias adicionales, pero no llevará las tasas a niveles negativos. En efecto, señaló que el coronavirus ha desencadenado una situación diferente a otras recesiones, por lo que puede ser más efectivo el uso de estímulos fiscales, por lo tanto, incorporó un nuevo plan de ayudas para medianas y pequeñas empresas que permite otorgar préstamos directos. Por su parte, el Banco Central Europeo congeló la calificación crediticia observada al 7 de abril de los bonos usados como colateral de los bancos y continuó con los estímulos de liquidez. En Latinoamérica se redujeron las tasas de los bancos de Colombia (3,25%), Perú (0,25%) y México (0,6%) y continuaron otorgando liquidez en sus monedas locales y extranjeras a sus mercados financieros.

### Panorama local

En Colombia, el gobierno nacional extendió la cuarentena obligatoria hasta el 25 de mayo para contener la propagación del COVID-19 y continuar preparando al sistema de salud. Sin embargo, a cierre del mes de abril se adelantaron medidas de apertura gradual para el sector de construcción y manufactura como medidas necesarias para la reactivación de la economía. En mayo se autorizaron nuevos sectores de comercio, pero persiste el aislamiento obligatorio.

De acuerdo con los datos del Instituto Nacional de Salud, para el 30 de abril ya se habían reportado más de 6 mil casos y más de 250 fallecidos, mientras que en lo corrido de mayo ya se han duplicado los casos presentados, con más de 14 mil contagiados y más de 500 muertos. Se destaca el aplanamiento de la curva en la ciudad de Medellín, mientras que se mantiene la alerta en Cartagena y Leticia, donde se presentan las tasas de mortalidad más altas por millón de habitante. La situación de Leticia se ha visto fuertemente afectada por su cercanía a Brasil con más de 1.000 casos acumulados.



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

Los efectos del coronavirus ya se empiezan a sentir en la economía del país. El cierre de las empresas y el corte de las cadenas de suministro, ocasionaron que en el mes de marzo se agudizara el desempleo, llegando a una tasa de 12,6%, la más alta en 15 años para este mes. Por otra parte, los indicadores de industria y comercio reflejaron una caída anual de 8,9% y 4,8% respectivamente. Los resultados muestran los impactos que tuvo la cuarentena obligatoria impuesta por el gobierno nacional desde mediados de marzo, por lo que se espera que la caída en el comercio y en la industria sea mucho mayor en abril debido a que el aislamiento preventivo paralizó casi todas las actividades comerciales e industriales durante todo el mes. Ahora bien, se anticipan menores caídas en estos indicadores a partir de mayo gracias a la apertura paulatina de algunos sectores económicos.

Adicionalmente, se conocieron las cifras de crecimiento del 1T2020 en el país, el Producto Interno Bruto (PIB) de Colombia registró un crecimiento anual de 1,1% siendo este el crecimiento más bajo desde el reportado en 2017T1 (1,0%). Un ejercicio hipotético presentado por el DANE demuestra que, si no se hubiese presentado este choque, la economía hubiera crecido 4,1%.

Por otra parte, la mayor estabilidad de los mercados en abril se vio reflejada por la expectativa de reapertura y continuidad de liquidez de la economía, aunque en menor medida que a nivel internacional. En el mes, la tasa de cambio acumuló una apreciación del 3,1% culminando con una TRM de \$3.959 luego de que se disminuyera la volatilidad presentada frente al mes de marzo. Ayudó a la revaluación la entrada de flujos de grandes contribuyentes por pago de impuestos, el pago de dividendos de Ecopetrol y la posición vendedora neta de dólares del ministerio debido al retorno de flujos del FAE para la emergencia. Lo anterior persistió pese a reducciones de precios del petróleo y reducciones de calificación a principios de mes. También se conoció que la FED otorgó al Banco de la República (BR) la posibilidad de acceso a liquidez y la renovación de la línea de crédito flexible en dólares con el fondo Monetario Internacional (FMI), mecanismos que podrían sustentar la entrada de dólares. En lo corrido de mayo el dólar continúa depreciándose alcanzado una variación de -1,2% adicional.

**Gráfico 7. Dolar Spot ( cop)**

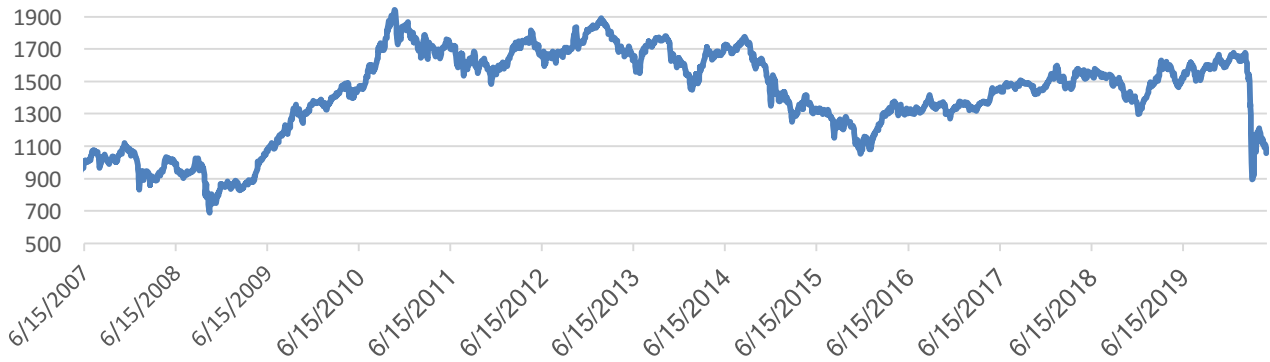


Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

Del lado accionario, el índice COLCAP registró en abril una leve valorización de 1,6%, mientras que, en marzo se desvalorizó 27,5%. Las preocupaciones por impactos del coronavirus en los resultados corporativos mantuvieron expectativas a la baja de las acciones. Durante el mes de abril, las tres acciones que más se valorizaron fueron Concreto (25,8%), ETB (23,2%) y CLH (20,8%), las acciones que más se desvalorizaron fueron las de Grupo Argos (-25%), Enka (-19%), y el Condor (-15%). En lo corrido de mayo, se han presentado desvalorizaciones de las acciones ante incertidumbre por el escalamiento de la guerra comercial, el deterioro de resultados corporativos y bajo apetito por reducción de los aportes a pensiones.



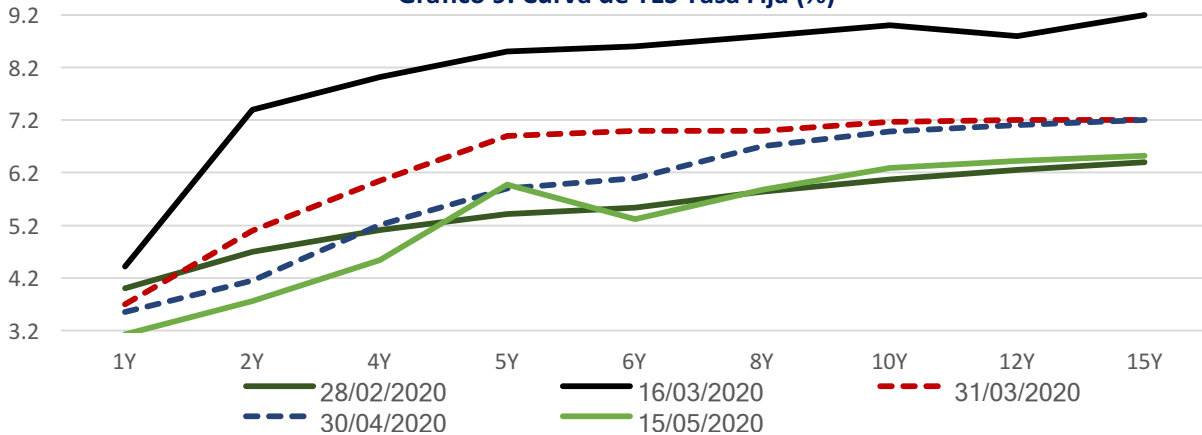
Gráfico 8. COLCAP



Fuente: Bloomberg

En el mercado de deuda pública, la curva de rendimientos de los TES disminuyó en el agregado en 49 pb, reflejando el resultado positivo de las medidas que ha tomado el Banco de la República en los últimos meses. Sin embargo, el volumen negociado (\$1,4 billones) se mantiene bajo respecto a periodos anteriores. De hecho, el banco continuó con medidas de provisión de liquidez, con la compra de \$2 billones de pesos en TES. Adicionalmente, la Junta Directiva del Banco de la República decidió bajar la tasa de interés por segundo mes consecutivo a 3,25%, 50 pb, cifra que no se veía desde marzo de 2013 y no se descarta que en las próximas reuniones continúen realizando recortes.

Gráfico 9. Curva de TES Tasa Fija (%)

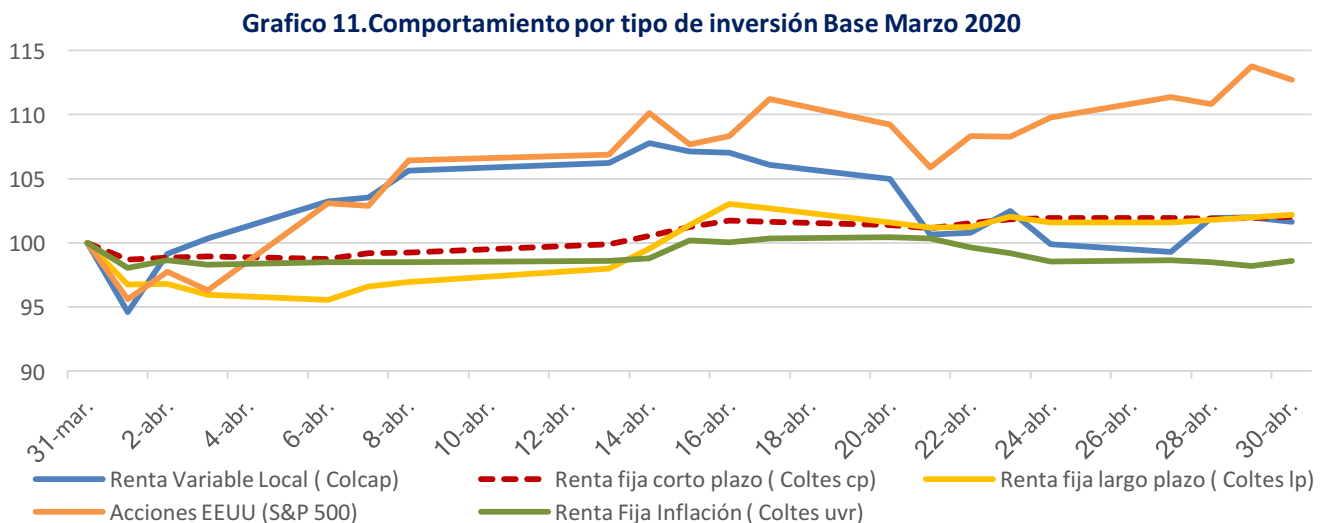
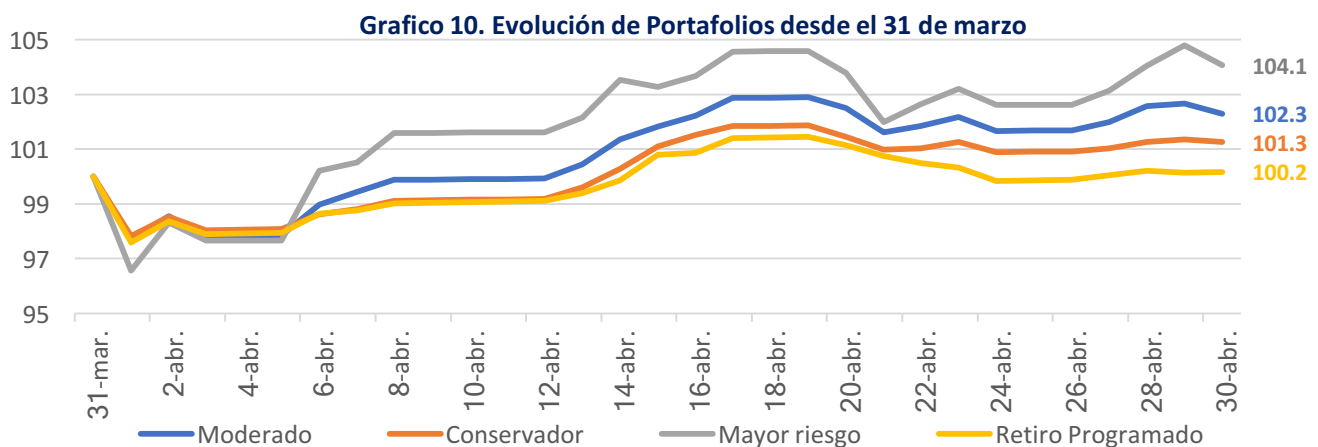


Fuente: SEN

El Ministerio de Hacienda, por su parte, efectuó un canje de deuda pública de \$1,5 billones de TES de vencimiento de julio de 2020 por TES tasa fija con vencimiento de 2027 y TES UVR de 2037, con el fin de liberar recursos para atender la emergencia generada por el COVID-19. A su vez, se emitieron Títulos de Solidaridad (TDS) por \$11 billones de pesos, títulos que deberán ser adquiridos por establecimientos de crédito de manera obligatoria. Estos recursos serán incorporados como una fuente adicional para el Fondo de Mitigación de Emergencias (FOME). En lo corrido de mayo, la curva de TES continúa presentando movimientos positivos volviendo a niveles de tasas observadas en febrero previo a la crisis del COVID.

## 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, ante menores volatilidades que han motivado las correcciones de los movimientos extremos experimentados en el corto plazo en el ahorro pensional. Por ejemplo, una inversión de \$100 pesos en el fondo moderado el 31 de marzo al 30 de abril ya representaba \$102,3. Por su parte, esta misma inversión en los portafolios de mayor riesgo, conservador y retiro programado incrementaron hasta \$104,1, \$101,3 y \$100,2, respectivamente. 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. Así, por ejemplo, cuando se experimentó la crisis financiera del 2008, el portafolio moderado se recuperó en un periodo de 2 a 3 meses, o con el choque de liquidez que se generó en el 2006 con la intervención de la FED, la recuperación se extendió por un periodo de 5 a 6 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. 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.