

Nota de análisis No. 5

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
Email 2: dibanez@asofondos.org.co

Website: www.asofondos.org.co

En mayo continuaron los procesos de reapertura de las economías y con ello las recuperaciones de los mercados financieros. Las expectativas de mejora en los indicadores económicos, así como los mayores avances frente al desarrollo de una vacuna contra el coronavirus, propiciaron una menor aversión al riesgo de los inversionistas e impulsaron los mercados. Sin embargo, aún persisten las preocupaciones ante la posible aparición de nuevos focos de contagio que pueden llevar a nuevas cuarentenas, así mismo se tiene reservas por mayores tensiones comerciales entre EE.UU. y China.

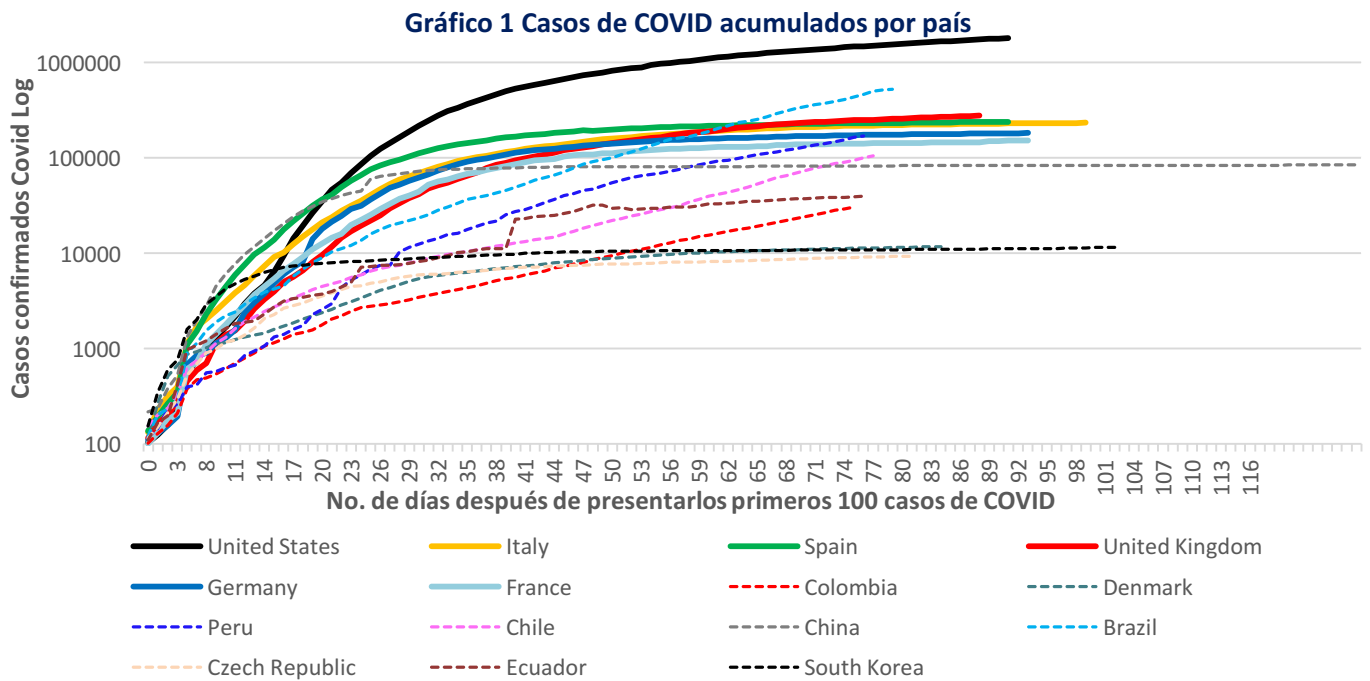
En este informe se realiza una breve actualización de la evolución de los mercados financieros en mayo. De igual forma se presentan los impactos que ha tenido sobre los fondos de pensiones y su respectiva recuperación tras las correcciones del mercado.

Panorama Internacional

Aunque 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, en mayo el mercado se mantuvo optimista frente a la reactivación de las economías. Si bien el PMI en la eurozona y EE.UU. permanecen por debajo de los 50 puntos, al cierre del mes los resultados superaron las expectativas del mercado de principio de mayo y estuvieron por encima de los de abril. En EE.UU. el indicador se ubicó en 39,8, frente a un 33,4 en abril, mientras la media de la eurozona se ubicó en 39,5 frente a un 33,4 experimentado en el mes anterior.

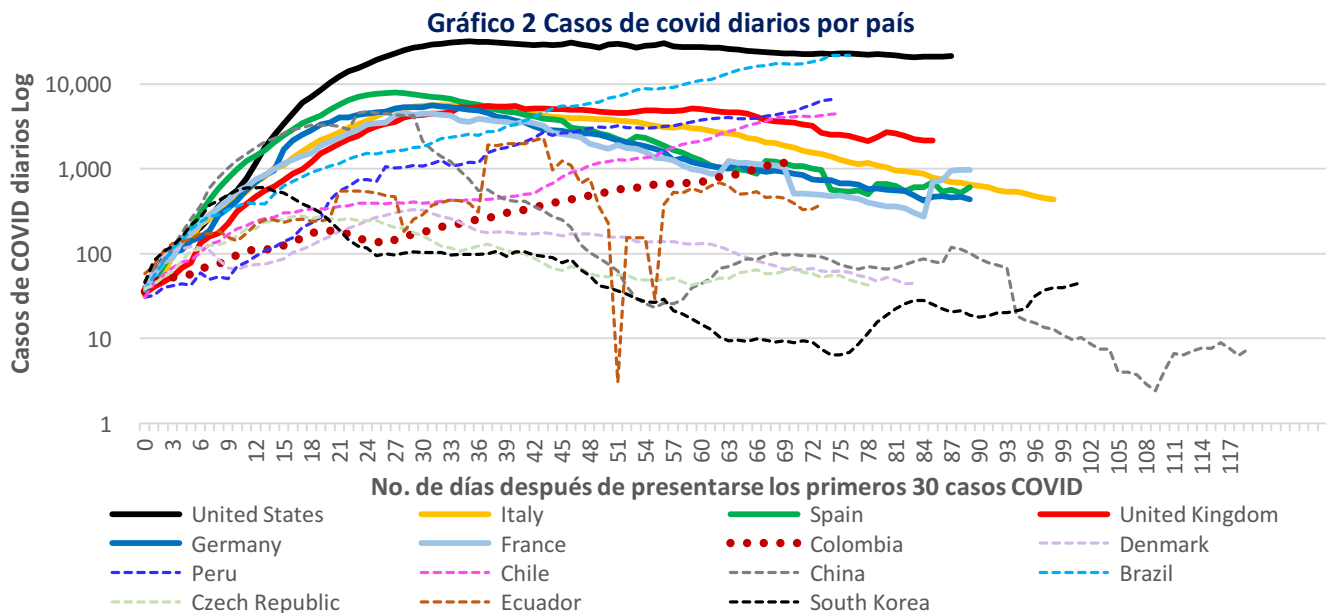
Por su parte, el deterioro del mercado laboral en Estados Unidos se agudizó en mayo al conocerse que cerca de 2,76 millones de personas perdieron sus puestos de trabajo, manteniendo las expectativas de un aumento de las tasas de desempleo de 14,7% en abril a un 19,8% en mayo. En la unión europea en abril el desempleo aumentó en 397 mil personas, mientras en la zona euro aumentó en 211 mil, llevando a una tasa de desempleo de 7,3% y 6,6%, respectivamente. Ahora bien, pese a que persiste el deterioro de algunos indicadores económicos, hay una mayor confianza en el mercado para los siguientes meses dada las expectativas de aperturas de otras economías y del incremento de la demanda derivado de este proceso. El PMI de China en mayo fue de 50,6, sustancialmente mejor a los resultados experimentados en los meses previos.

Ahora bien, la reactivación de diferentes actividades económicas en países como Alemania, Estados Unidos, España e Italia en mayo dieron un parte de tranquilidad al mercado. Además, en países como el Reino Unido ya se han anunciado medidas de desconfinamiento a partir del mes de junio. Sin embargo, mientras que en Europa y Estados Unidos las curvas de casos por COVID 19 han continuado con su proceso de aplanación, en Latinoamérica continua el crecimiento de casos, lo que ha llevado a los países a implementar aperturas graduales y en algunos casos nuevas cuarentenas. En la siguiente gráfica 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, evidenciando la continuidad de empinamiento de las curvas en Latinoamérica.



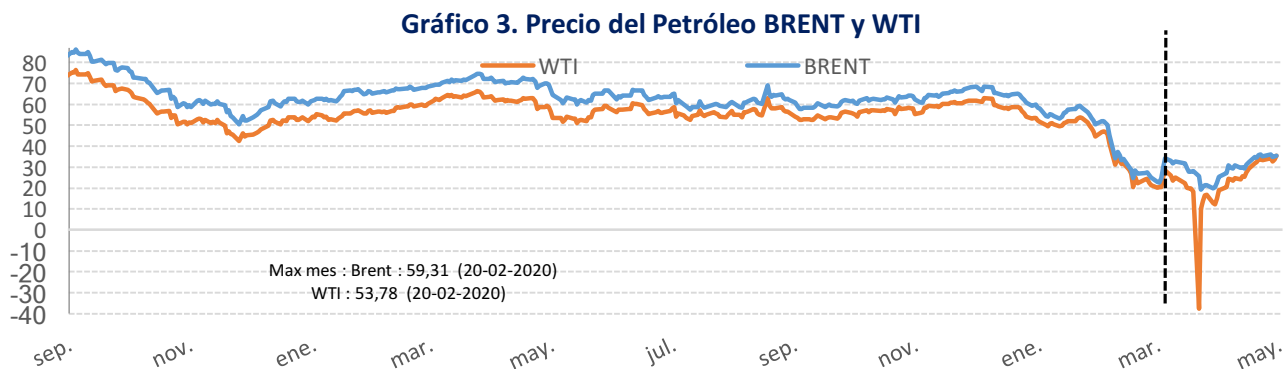
Fuente: European CDC-situation update worldwide- Our World in data.

En la región, en el mes se alcanzó el mayor número de contagios. En efecto Brasil se convirtió en el segundo país con el mayor número de casos rebasando a Reino Unido, España e Italia, países que desarrollaron niveles alarmantes de contagios. En Latinoamérica persistieron las medidas de contención en Chile, Argentina, Colombia, y Brasil, aunque con liberalizaciones parciales por sectores. Es importante precisar que en la región se han alcanzado los récords de periodo de cuarentenas, lideradas por Perú, Colombia y Argentina. Por su parte en Chile, el Gobierno se vio obligado a implementar un nuevo periodo de cuarentena luego de que los casos diarios presentados se duplicaran en el mes.



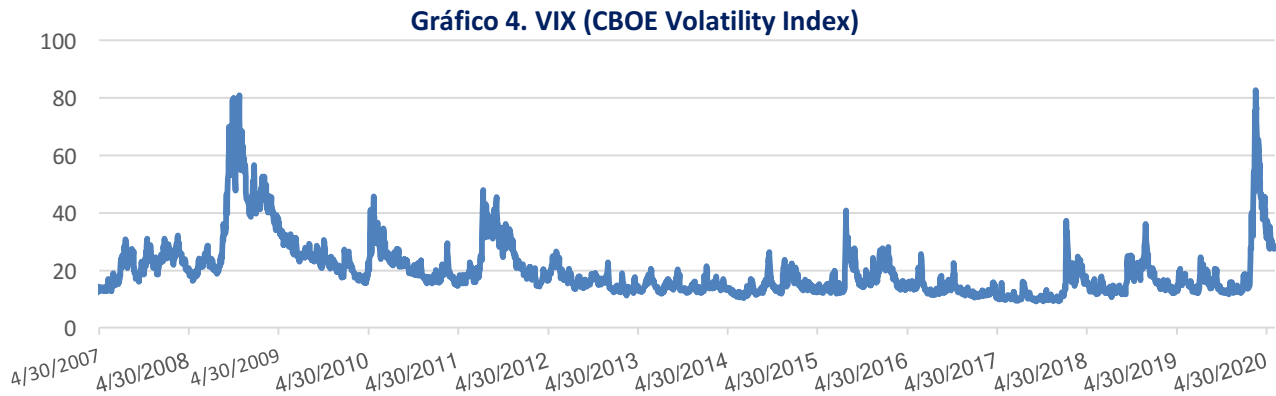
Fuente: European CDC-situation update worldwide- Our World in data.

Es importante precisar que, pese al mayor número de contagios, los mercados financieros emergentes percibieron resultados positivos gracias a las expectativas de reactivación ante las aperturas graduales planteadas y la menor aversión al riesgo. En el mes fue primordial la recuperación de los precios de los commodities que aumentaron sustancialmente en comparación a los resultados del mes de abril. El WTI en mayo culminó con una cotización de \$35,49 USD por barril (un aumento de 88% frente a abril), mientras la referencia del BRENT cerró en \$35,33 con un crecimiento de 40% frente al cierre del mes anterior. Esta valorización fue impulsada por la implementación de los acuerdos de reducción de la producción de la OPEP del orden de 10 millones de barriles diarios entre mayo y junio, las expectativas de continuidad de extensión de los recortes alcanzados para los próximos meses, las reducciones de la producción de países no miembros, el recorte adicional por 1 millón de barriles diarios de Arabia, así como la disminución de la extracción de petróleo en EE.UU. Además, el aumento de la demanda de China tras la reactivación paulatina de la actividad económica también impulsó la cotización del crudo. En lo corrido del año, se alcanzaron desvalorizaciones de 42% en el WTI y de 48% en la referencia BRENT.



Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

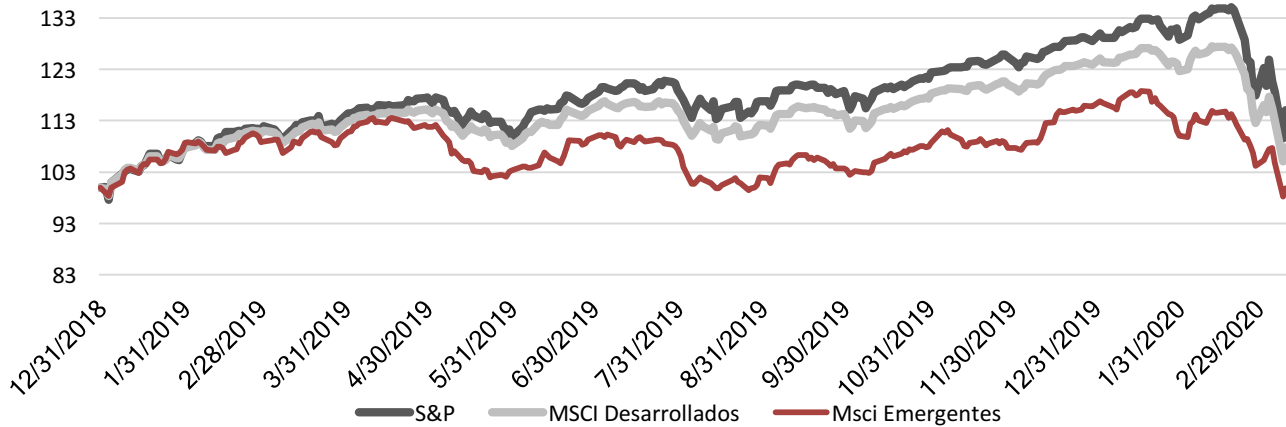
En efecto, el mayor impulso económico que se experimentó en el mes de mayo se reflejó en reducciones sustanciales de las volatilidades. El Índice VIX, volvió a niveles observados en 2018, luego de que en el mes de marzo alcanzará niveles observados en la crisis de 2008. Las expectativas del descubrimiento de una vacuna y los resultados de los ensayos clínicos en la lucha contra el coronavirus mantuvieron la calma en el mercado. De hecho, varios laboratorios han comenzado fases de prueba en humanos, mientras que otros países se continúa avanzando en tratamientos experimentales.



Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

La menor aversión al riesgo también se vio reflejada en menores volatilidades de las monedas. Por ejemplo, las monedas desarrolladas presentaron valorizaciones (0,68%), mientras que las latinoamericanas se apreciaron en 3,65%. En Colombia el peso se apreció frente al dólar en 5,8% en mayo, superada solo por el peso mexicano (8,2%). Asimismo, los índices accionarios presentaron recuperaciones. Por ejemplo, el S&P registró un crecimiento de 4,5% y en Alemania se alcanzó un crecimiento del DAX de 6,68%, mientras que el MSCI WORLD y el MSCI EMERGING, aumentaron en 4,1% y 0,6%, respectivamente. En América Latina, la bolsa brasilera aumentó un 8,57%, mientras que la bolsa en Chile, presentó una caída de 8,3%, seguida por la Bolsa de Colombia con un decrecimiento de 4,05%. Aunque en el período se presentaron resultados positivos de los activos de riesgo, persisten volatilidades e incertidumbre de la renta variable ante las expectativas de deterioro de los resultados corporativos ocasionados, así como por la evolución de las tensiones frente a una posible guerra comercial entre EE.UU. y China. Aunque en el mes inicialmente se presentaron enfrentamientos que sugirieron la interrupción de la fase I del acuerdo comercial firmado en enero, posteriormente los equipos negociadores mantuvieron viva la promesa de su implementación. Al cierre del mes nuevamente el escalamiento fue noticia tras las críticas de EE.UU. a la controvertida ley de seguridad en Hong Kong y las cancelaciones de productos importados desde EE.UU. por parte de China.

Gráfico 5. Índices bursátiles países desarrollados

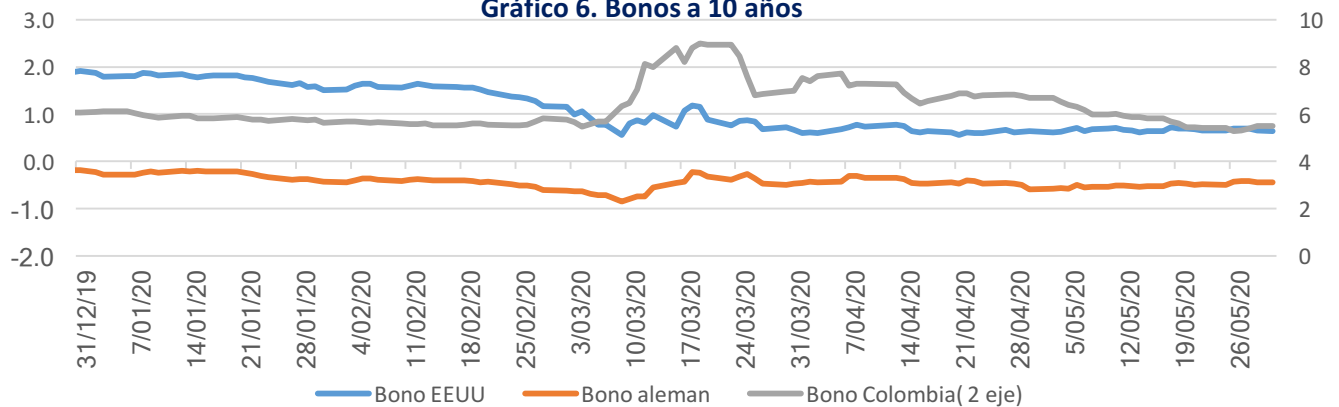


Fuente: Bloomberg

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. En efecto en la reunión del BCE en junio, se aumentó el programa de compra de activos contra la pandemia (PEPP) en 600 mil millones de euros extendiendo las compras hasta junio de 2021. Adicionalmente, en el período se conoció la propuesta de la unión europea de implementar un fondo de recuperación de 750 mil millones de euros para hacer frente a la crisis, mediante la emisión de deuda o transferencias no reembolsables a los mercados más afectados, propuesta que deberá ser aprobada por los 27 mandatarios europeos en medio de tensiones por la crisis. Por su parte, la FED no tuvo reuniones en mayo, sin embargo, se mantienen expectativas frente a nuevos estímulos monetarios en junio diferentes a la reducción de tasas, lo cual dependerá de la evolución de la economía. Finalmente, el Gobierno americano amplió el estímulo fiscal, llegando así a un paquete de ayudas que equivale al 15% del PIB.

En Latinoamérica continuaron las reducciones de tasas de los bancos centrales de Colombia (2,75%), México (5,5%) y Brasil (3%), mientras que en Perú no se modificó la tasa de intervención (0,25%). En la región persistieron las medidas para otorgar liquidez en sus monedas locales y extranjeras. Finalmente, en mayo, la tasa de los bonos americanos a 10 años se mantuvo estable en 0,65% reflejando la mayor confianza en los mercados.

Gráfico 6. Bonos a 10 años

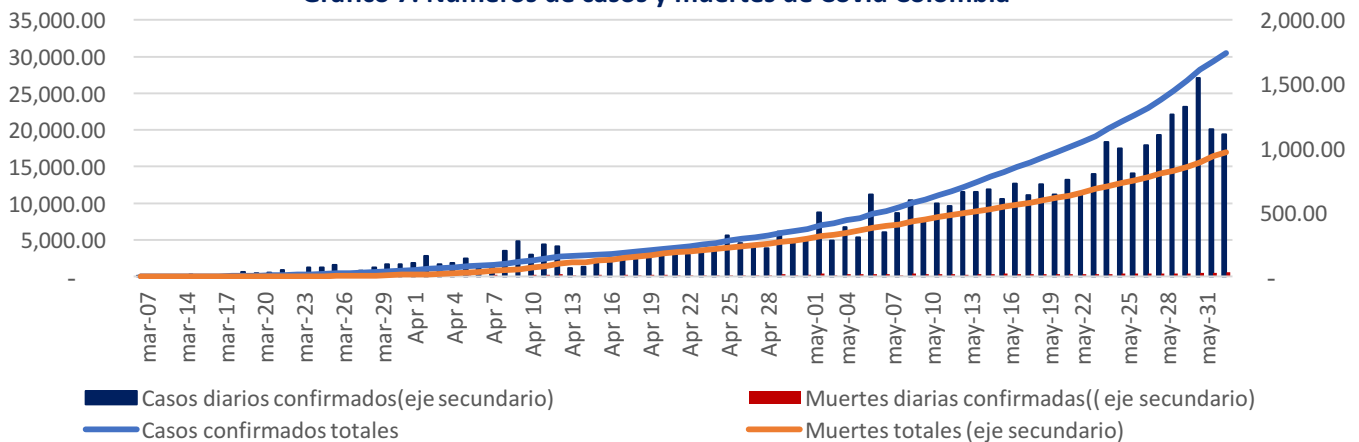


Panorama local

En Colombia, el gobierno nacional extendió la cuarentena obligatoria hasta el 1 de julio en el territorio nacional para contener la propagación del COVID-19, con excepción de las 43 actividades económicas autorizadas para operar a partir del 1 de junio. En el periodo se mantuvo la suspensión de los vuelos domésticos e internacionales, así como el transporte terrestre, el levantamiento de la restricción dependerá de la evolución de la curva de contagios en los próximos meses. En efecto, el aumento de casos al cierre del mes de mayo originó cierres preventivos por zonas en la capital y mayor control en regiones como Leticia, Barranquilla y Tumaco, donde se evidenciaron fuertes incrementos de casos. El Gobierno por su parte amplió por segunda vez la declaratoria de emergencia económica.

De acuerdo con los datos del Instituto Nacional de Salud, para el 30 de mayo ya se habían reportado más de 29 mil casos y cerca de 1.000 fallecidos, en mayo se quintuplicaron los casos presentados en abril cuando se alcanzaban alrededor de 6.000 contagios, evidenciando el fuerte aumento presenciado en el mes. En Bogotá la Localidad de Kennedy, alcanzó cerca de un 10% del total de casos nacionales lo que obligó a las autoridades a implementar un cerco epidemiológico al cierre del mes, mientras en Colombia persiste el aumento en el número de contagios diarios.

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 ya se empiezan a sentir en la economía del país. El crecimiento anual en el I trimestre fue de 1,1% en Colombia, un resultado positivo frente a los resultados negativos de la mayoría de los países del mundo. Sin embargo, este fue el crecimiento más bajo desde el reportado en 2017T1 (1,0%). En el mes se conocieron adicionalmente, los resultados de la tasa de desempleo en abril, llegando una tasa nacional de 19,8%, la más alta en 20 años. Por su parte, el desempleo en las 13 ciudades se ubicó en 23,5%. En particular, esta es la cifra más alta registrada, incluso superior a la que se vio en la crisis de final de siglo, donde la tasa de desempleo para las 7 áreas metropolitanas alcanzó un 20,5% en septiembre del 2000. Ahora bien, hay optimismo por la apertura de algunos sectores económicos, sin embargo, la recuperación será lenta.

Por otra parte, la mayor estabilidad de los mercados en mayo se vio reflejada en la continuidad de liquidez de la economía. En el mes, la tasa de cambio acumuló una apreciación de 5,8% culminando con una TRM de \$3.718. El sustancial aumento de los precios del petróleo y el optimismo de los mercados favorecieron las apreciaciones. En el período se conoció además la venta de la Nación de USD 2.000 millones al Banco de la República para ampliar las reservas internacionales, además de la renovación de la Línea de Crédito Flexible con el Fondo Monetario

Internacional (FMI). Aunque persistieron los mecanismos de liquidez por parte del Banco, y en la reunión del Banco se mantuvieron las renovaciones de las coberturas cambiarias y subastas de operaciones forwards NDF y swaps en el periodo, se redujeron las necesidades de cobertura ante la apreciación. En lo corrido del año el peso continúa presentado depreciaciones con una variación de 13%.

Gráfico 8. Dolar Spot (cop)



Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

Del lado accionario, el índice COLCAP registró en mayo una desvalorización de 4,05%, principalmente ante resultados corporativos negativos de las acciones, la continuidad de preocupaciones por impactos del coronavirus en las empresas y el menor apetito ante la reducción de los aportes a pensiones. Durante el mes de mayo, las acciones que más se valorizaron fueron la BVC (9,09%), ISA (7,69%) y Canacol (7,17%), mientras que las acciones que más se desvalorizaron fueron Avianca Holdings (-80,42%), Preferencial Grupo Sura (-19,70%), Concreto (-17,59%), y Grupo Sura (-15,43%). En el período se presentó rebalanceo del Colcap, con la salida de la acción de Avianca del Índice. Mientras que en el rebalanceo del MSCI, salieron las acciones de Grupo Argos Ordinaria y Grupo Aval Preferencial, impactando la valoración de estas. Para el segundo 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 en las empresas.

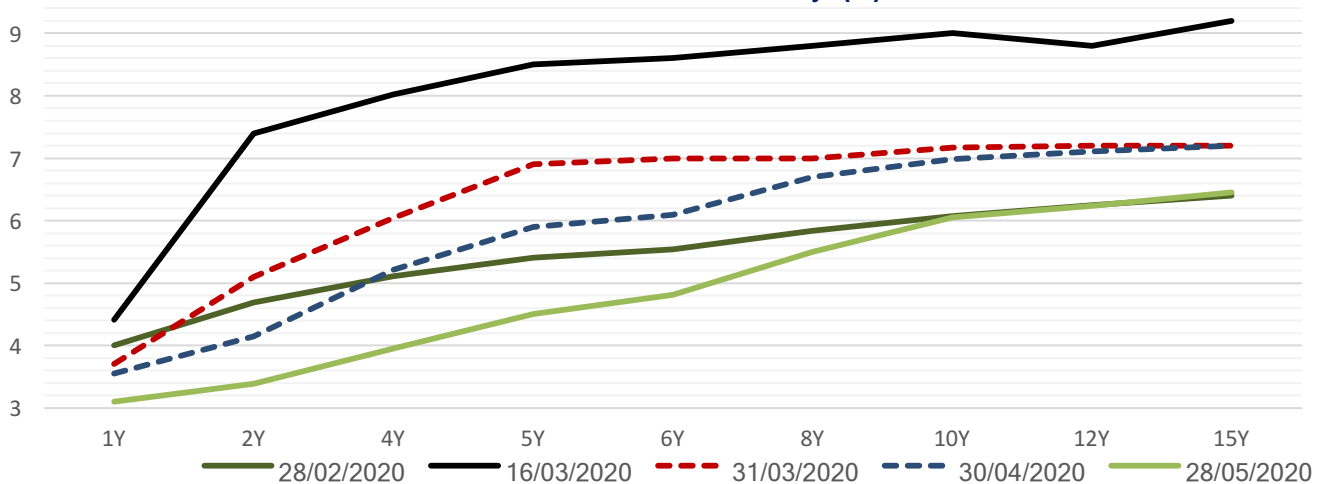
Gráfico 9. COLCAP



Fuente: Bloomberg

En el mercado de deuda, la curva de rendimientos de los TES se valorizó (disminuyó) en el agregado en 98 pb, reflejando el resultado positivo de las medidas que ha tomado el Banco de la República en los últimos meses, volviendo a tasas pre-covid. Este resultado también se explicó por la disminución de la prima de riesgo en el mes, pese a las estimaciones del comité de la regla fiscal que prevé un déficit fiscal de 6,1% del PIB, y una contracción de la economía del 5,5% este año. Por su parte, conforme a las expectativas del mercado, la Junta Directiva del Banco de la República decidió bajar la tasa de interés por tercer mes consecutivo a 2,75% (en 50 pb), la cifra más baja en la historia. Sin embargo, en esta oportunidad la decisión no fue unánime debido a la incertidumbre frente a la magnitud de choque en la economía de la pandemia. En la reunión se ratificaron las medidas de liquidez de abril. El mercado anticipa reducciones adicionales en tasas en los próximos meses.

Gráfico 10. Curva de TES Tasa Fija (%)



Fuente: SEN

El Ministerio de Hacienda, por su parte, efectuó canje de deuda pública de \$1,8 billones con el Banco de la República y de 2 billones con la Tesorería de la Nación con el fin de obtener recursos para atender la emergencia

generada por el COVID-19, liberando el pago de rendimientos de vencimientos del 2020 en cerca de \$4 billones. A su vez, se emitieron Títulos de Solidaridad (TDS) por \$9,8 billones de pesos, títulos que deberán ser adquiridos por establecimientos de crédito de manera obligatoria. Los recursos obtenidos de esta emisión serán destinados a financiar los préstamos de las empresas afectadas por el coronavirus. Estos recursos serán incorporados como una fuente adicional para el Fondo de Mitigación de Emergencias (FOME). El Gobierno por su parte continuó presentando diferentes medidas de ayuda que incluyen subsidios a nóminas de empresas, incrementos en los recursos de programas como Familias y Jóvenes acción, entre otros. En junio se prevé el primer día sin IVA, y se implementará el subsidio a la prima para trabajadores formales de empresas que hayan visto afectadas su facturación en más de un 20%.

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. La menor volatilidad ha 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 31 de mayo ya representaba \$103,1. Por su parte, esta misma inversión en los portafolios de mayor riesgo, conservador y retiro programado incrementaron hasta \$105,3, \$104 y \$101,8, 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.

Gráfico 11. Evolución de Portafolios desde el 31 de marzo

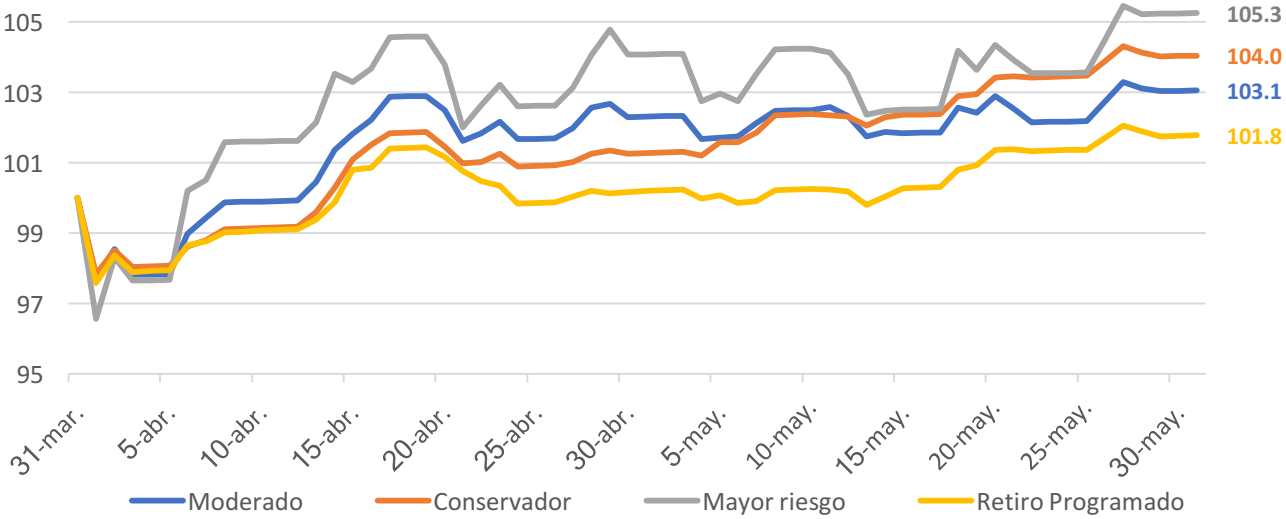
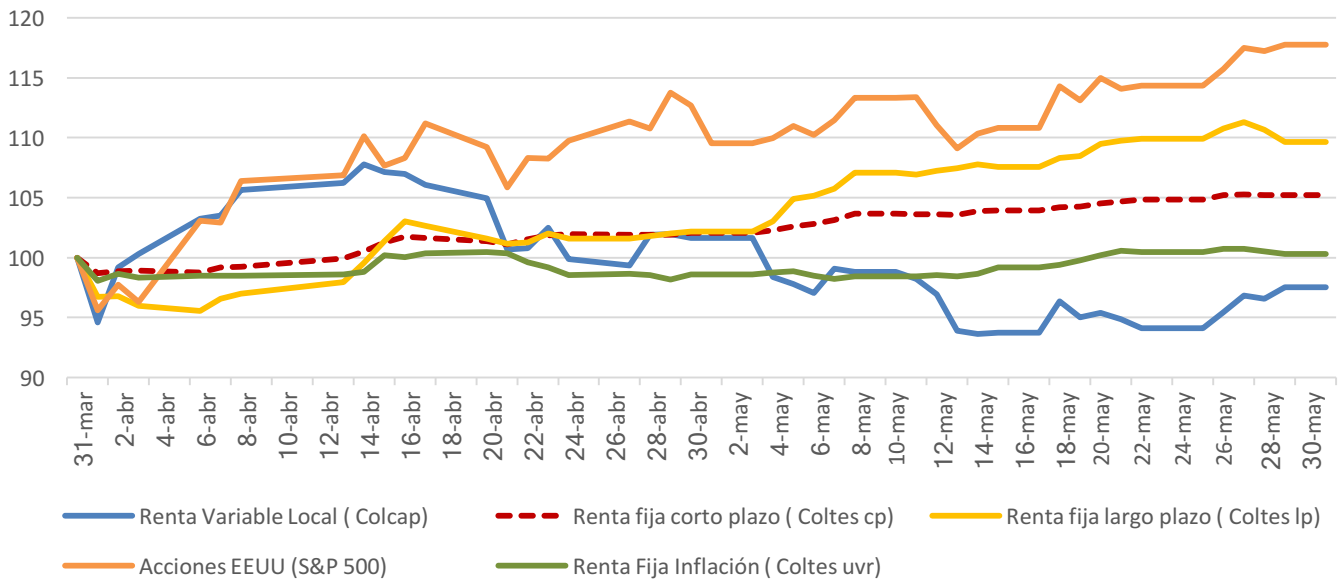


Grafico 12. Evolución de Portafolios desde el 31 de marzo



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.