

## Feet-On Colombia

Mayo 2022

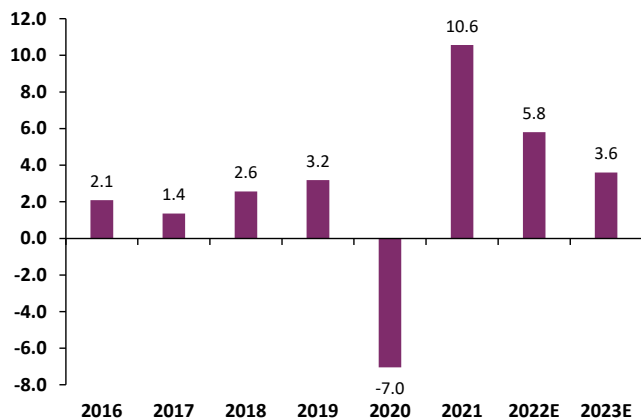
### Resumen país

Población (millones)	51
Capital	Bogotá
Forma de Gobierno	Presidencialista
Presidente	Iván Duque
Próxima Elección	presidenciales 29 mayo 2022
Moneda	Peso colombiano
Tipo de Cambio (COP/USD)	4,056.8
PIB nominal 2021 (USD mil millones)	314.3
PIB per cápita 2021 (USD)	6,156.1
Crecimiento PIB 2021	10.6%
Crecimiento PIB 2022E	5.8%
Inversión 2021 (% del PIB)	19.7%
Deuda Pública Bruta 2021 (% del PIB)	64.6%
Cuenta Corriente 2021 (% del PIB)	-5.7%
Clasificación de Riesgo	
S&P	BB+
Fitch	BB+
Moody's	Baa2
Ranking Internacionales	
Doing Business	67/190
Economic Freedom	60/177
Global Competitiveness	57/141

Fuente: Fondo Monetario Internacional

### Producto Interno Bruto

Var.% YoY



Fuente: Fondo Monetario Internacional, datos a abril 2022

## Colombia, Mi encanto\*

- Se favorece la inversión en acciones colombianas:
  - Recuperación económica gana tracción
  - Índice accionario con sesgo *value*: predominan sector financiero y energético
  - Valorizaciones y *dividend yield* (~8%) atractivos
  - Rezago de mediano y largo plazo
  - Crecimiento de utilidades (~18%) sobre la región
- Riesgos:
  - Elecciones presidenciales/Ruido político
  - Caídas del precio del petróleo

### Más allá del mayor crecimiento del siglo, el mayor crecimiento estimado de la región

La economía colombiana se recuperó el año pasado del significativo retroceso de la pandemia en 2020 (-7%) con el crecimiento más alto de los últimos 100 años (10.6%). Lo anterior se debió principalmente a un alto precio del petróleo y al impulso en el crecimiento del consumo privado y del sector de servicios. A medida que se recuperaba la movilidad y el empleo, mejoraron los ingresos de los hogares y su consumo -sumado al positivo efecto de los días sin IVA instaurados por el gobierno-.

Este año la actividad económica se mantiene dinámica y el país tendría el mayor crecimiento de América Latina, con el Fondo Monetario Internacional (FMI) corrigiendo al alza la estimación para 2022 desde 4.5% a 5.8%. Lo anterior, debido a la mejora significativa en los términos de intercambio del país al beneficiarse de la subida del precio del petróleo. De esta forma, han aumentado las exportaciones (63% y 47% interanual en febrero y marzo, respectivamente), y se estima que bajo este escenario mejore la balanza comercial.

\*Canción del colombiano Carlos Vives, parte de la banda sonora de la película animada de Disney ambientada en Colombia: Encanto.

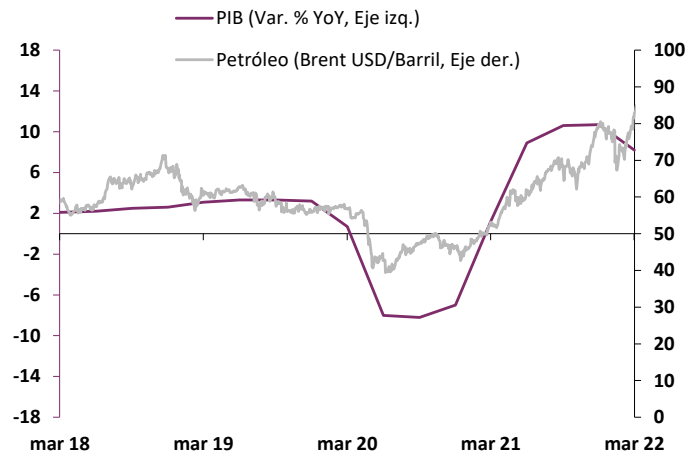
Debido a la guerra en Ucrania el precio de los *commodities* ligados a la energía ha presentado alzas significativas, siendo Colombia un beneficiario de la situación, con exportaciones netas de energía de alrededor de 5% del PIB y representando el petróleo cerca del 50% de las exportaciones del país. Esto entrega *momentum* a la economía, dado que la actividad económica está estrechamente relacionada al desempeño de la industria petrolera. Además, dada la disminución en la oferta de crudo por las restricciones al petróleo ruso y la dificultad de aumentar la producción global debido a la falta de inversión por las políticas de mitigación climática, se estima que el precio del petróleo se mantenga en niveles elevados durante los próximos meses.

No obstante, Colombia tiene una situación fiscal compleja, con uno de los mayores déficits de cuenta corriente de la región y un alto nivel de deuda de gobierno -llevando a que el año pasado se perdiera la categoría de *investment grade*-. Sin embargo, como consecuencia del auge en el precio del petróleo han mejorado las perspectivas de la posición fiscal para el país. El FMI estima que podría reducir su déficit fiscal desde -5.7% del PIB en 2021 a -3.3% (siendo el mayor ajuste de la región). De todas formas, a pesar de ser una positiva y significativa corrección, el déficit persiste en un nivel elevado si se compara con otras economías de Latinoamérica.

Por su parte, el país no se escapa a las presiones inflacionarias globales. La inflación se aceleró en abril a 9.2% interanual, por lo que el Banco de la República ha ajustado la política monetaria elevando la tasa de referencia en 425 pbs. hasta 6.0% desde octubre 2021, mientras se espera que la tasa llegue hasta 8.0% a fines de este año. La elevada inflación afecta el ingreso de las familias y repercute en los niveles de consumo, mientras que tasas de interés más altas dificultan el financiamiento para empresas y hogares. No obstante, BanRep ha declarado que la actividad económica se ha mostrado robusta y, por lo tanto, sería capaz de soportar dicho ajuste monetario.

En el plano político, en marzo se llevaron a cabo elecciones legislativas resultando un congreso bastante fragmentado (ningún partido supera el 18% de los escaños obtenidos, en ambas cámaras). Lo anterior, obliga a que se deba negociar para llegar a acuerdos y que pueda prevalecer un enfoque más moderado. De esta forma, disminuyó parte del riesgo respecto

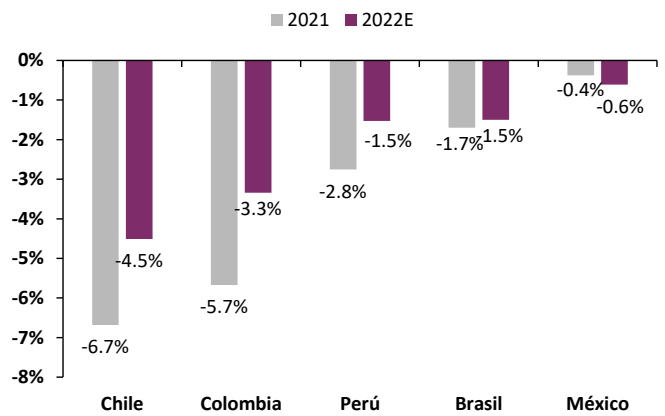
### Colombia: PIB vs Petróleo (Brent)



Fuente: DANE / Bloomberg, datos a mayo de 2022.

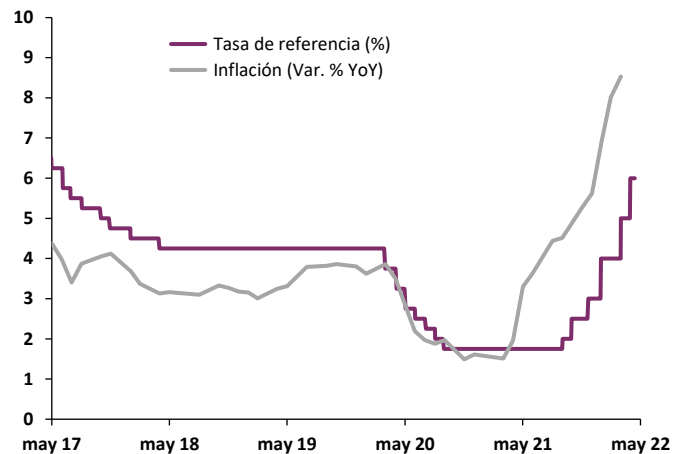
### Déficits de cuenta corriente en LatAm

% del PIB



Fuente: Fondo Monetario Internacional, datos a abril 2022

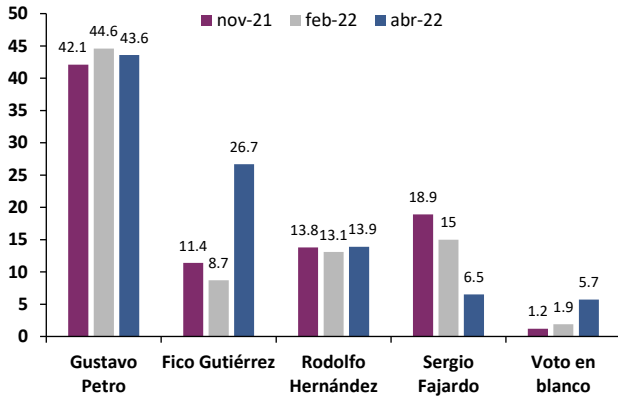
### Política Monetaria e inflación



Fuente: DANE, datos a mayo de 2022.

## Encuesta Presidencial

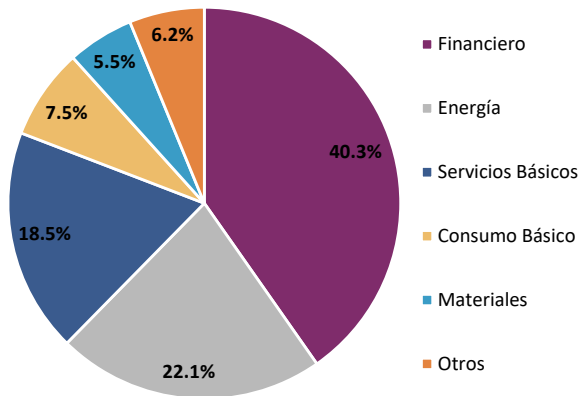
Intención de voto primera vuelta | %



Fuente: Encuesta presidencial Invamer, datos al 29 de abril de 2022.

## Composición Sectorial

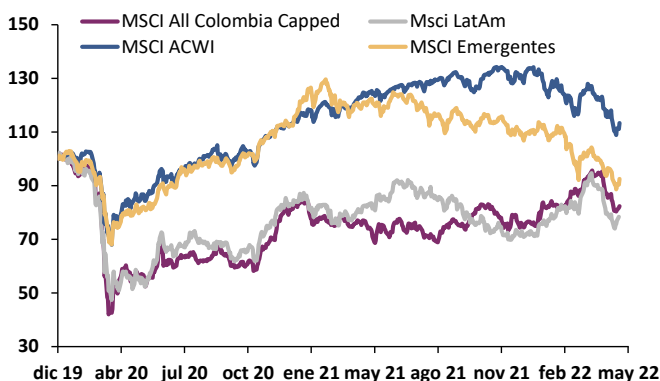
MSCI All Colombia Capped | % del total



Fuente: MSCI, datos al 29 de abril de 2022.

## Desempeño acciones

Base 100 = 31/12/2019 | Índices en USD



Fuente: Bloomberg, datos al 17 de mayo de 2022.

a las elecciones presidenciales del 29 de mayo de este año, en las cuales en el promedio de las encuestas lidera el candidato de izquierda radical Gustavo Petro con alrededor de 44%, seguido por el candidato de centro derecha Federico Gutierrez (27%). Además, la segunda vuelta se estima con reñidos resultados, dando por ganador a Petro con 52% (versus 45% de Gutierrez).

El liderazgo de Petro ha generado ruido en los mercados dadas las propuestas controversiales y disruptivas que propone. No obstante, dada la composición del congreso se estima que sería difícil que alcance los votos necesarios para llevar a cabos sus proyectos sin recurrir a la moderación. La excepción a esto, donde solo necesita apoyo de parte de su futuro gabinete, corresponde a que no otorgaría nuevas licencias para exploraciones petroleras por motivos medioambientales, pero las compañías petroleras ya tienen internalizado este escenario y acumulan reservas de petróleo suficientes para 4 años sin nuevas exploraciones.

### Sesgo hacia estilo *value* impulsa al mercado accionario

El índice MSCI *All Colombia Capped* tiene como subyacentes a los instrumentos invertibles más líquidos para las acciones colombianas. Está compuesto por 32 compañías y posee una capitalización bursátil de casi USD 42 mil millones. Dentro del índice, el sector financiero es el más relevante (40.3%), compuesto principalmente por bancos, seguido por el sector energético, favorecido por el aumento en el precio del gas y petróleo.

En lo corrido del año las acciones colombianas han rentado 10.4% en USD, en línea al 12.2% de Latinoamérica. Este desempeño ha sido impulsado por el auge en el precio del petróleo -con correlación positiva respecto al índice accionario-, y el predominio del estilo *value*, beneficiándose ante el proceso de ajuste monetario que favorece al sector bancario con mayores tasas de interés.

A pesar del buen desempeño en lo que va del año, las acciones colombianas aún tienen potencial de apreciación debido al rezago de mediano y largo plazo respecto a índices tanto emergentes como globales. Por su parte, la correlación del desempeño de las acciones con las globales y emergentes es baja, por lo que su inclusión agrega beneficios de diversificación en un portafolio de inversiones globales.

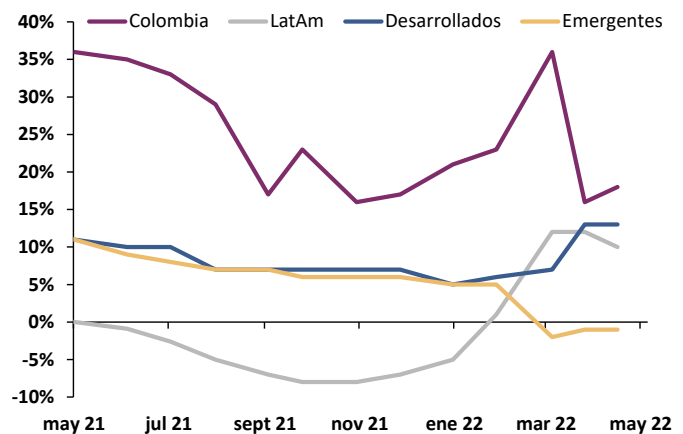
En relación con el sector corporativo, a pesar de que el crecimiento esperado de utilidades para 2022 se corrigió a la baja en abril, durante mayo han vuelto a repuntar y se estima en 18%, superior a las expectativas para Latinoamérica (12%) y a la contracción de 1% esperada para economías emergentes. Además, el índice colombiano posee un *dividend yield* de 8%, en línea con la región y superando tanto a mercados desarrollados (2%) como emergentes (3%).

Respecto a los reportes corporativos del primer trimestre de 2022, hasta el momento ha reportado el 81% del índice, con resultados que no han logrado superar las expectativas, pero con utilidades que aun así crecen 100.2%, liderados por el sector financiero, de energía e industrial. Si bien el crecimiento de utilidades se desacelera, para los próximos trimestres las perspectivas se mantienen en niveles elevados (78%, 113% y 36% para 2do, 3er y 4to trimestre).

En cuanto a valorizaciones, la razón P/VL y P/U fwd. a 12 meses se encuentra bajo su promedio de 5 años en términos absolutos – ésta última por más de 1 desviación estándar-. Relativo a la región las valorizaciones transan con premio luego del buen desempeño que han presentado durante el año.

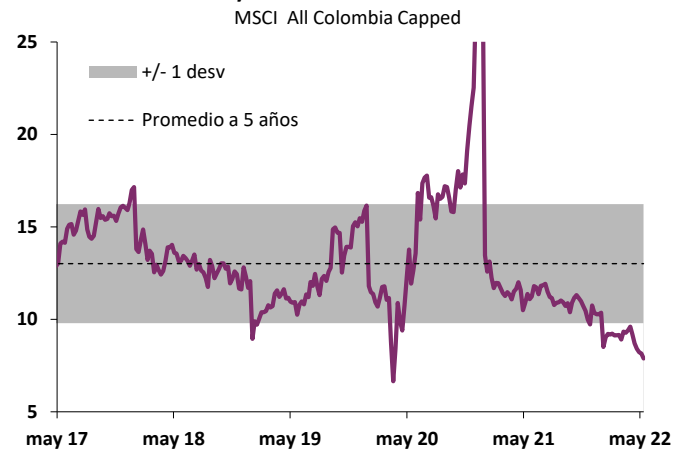
Durante el mes se han registrado salidas netas de capitales (flujos a fondos e ETF's), cercanas a ~1.5% del total de activos bajo administración (AUM por su sigla en inglés), en línea con el resto de la región debido al contexto de mayor *risk off* (aversión al riesgo) a nivel global, afectando a Latinoamérica que se caracteriza por tener mayor volatilidad.

**Crecimiento esperado de utilidades 2022**



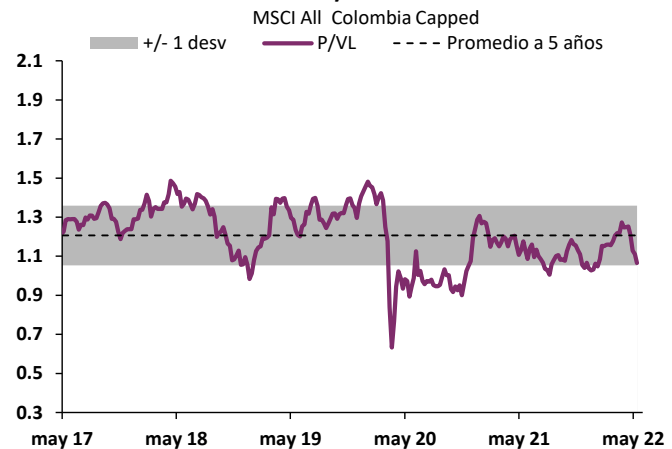
Fuente: JP Morgan, datos al 12 de mayo de 2022.

**P/U Forward 12 meses**



Fuente: Bloomberg, datos al 13 de mayo de 2022.

**Precio/Valor Libro**



Fuente: Bloomberg, datos al 13 de mayo de 2022.



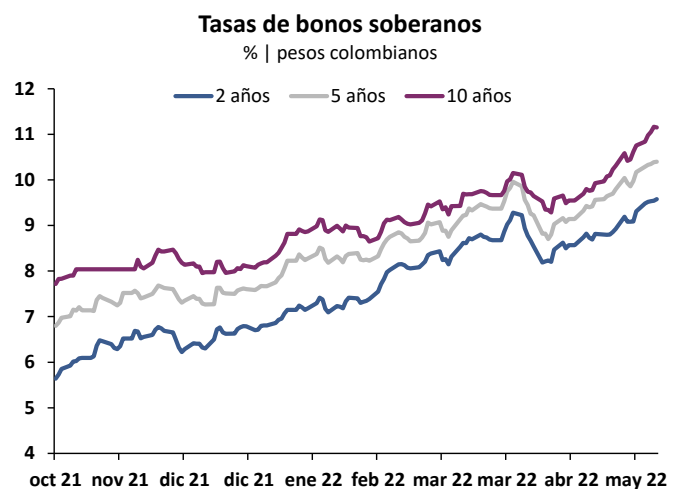
Rentabilidad (USD)   %	MTD	Abril	3 m	YTD	1Y	Anualizado			Volatilidad 5Y	Sharpe 5Y	Dividend Yield
						3 y	5 y	10 y			
<b>ACWI</b>	-1.9	-8.0	-9.2	-14.6	-6.9	9.9	8.9	9.9	15.8%	0.5	2.0%
<b>Desarrollados</b>	-1.6	-8.3	-8.2	-14.4	-5.0	10.8	9.7	10.8	16.6%	0.5	2.0%
<b>Emergentes</b>	-4.2	-5.6	-16.6	-15.8	-19.6	3.5	2.8	3.5	16.6%	0.1	3.0%
<b>América Latina</b>	1.3	-13.0	0.3	12.2	-0.5	1.5	0.6	-0.6	27.6%	0.0	8.0%
Argentina - Merval	0.5	-6.6	-8.8	-5.3	29.1	1.3	-11.1	4.9	41.9%	0.8	3.0%
Brasil - Ibov	0.6	-13.9	0.0	16.5	-6.0	0.1	0.2	-2.1	26.1%	0.4	10.0%
Chile - Ipsa	4.7	-10.4	3.2	16.7	1.7	-5.9	-4.1	-3.5	22.2%	0.0	5.0%
Colombia - Colcap	-5.2	-8.4	-2.2	10.2	6.6	-6.2	-5.5	-8.9	19.9%	0.2	8.0%
México - IPC	2.1	-11.2	-0.8	-1.0	3.2	4.3	-0.3	-0.5	16.5%	0.1	4.0%
Perú - S&P Ind. Global	-9.4	-11.8	-15.5	2.3	-8.2	-3.4	1.8	-3.5	18.3%	0.2	5.0%

Fuente: Bloomberg, datos al 17 de mayo de 2022.

## Oportunidad en sectores claves

La renta fija global se encuentra en un complejo escenario de ajuste monetario y retiro de estímulos con el objetivo de combatir los elevados niveles de inflación, y Colombia no es la excepción a este escenario. En el país las curvas de tasas de interés se han mantenido al alza presionando a esta clase de activo. Bajo este contexto y con la selectividad como factor clave, se han generado oportunidades de atractivas relaciones riesgo retorno dentro de algunos sectores.

En el sector financiero sobresalen los bonos de bancos, presentando buenos fundamentales y beneficiados por los niveles de inflación y las alzas en tasas de interés. Por su parte, las empresas petroleras se benefician de un positivo *momentum* del petróleo y derivados, mejorando su posición financiera con mayores ingresos. Adicionalmente, dado el riesgo electoral presente desde inicio de año, se generó una ampliación dentro de los *spreads* de los bonos de las compañías de ambos sectores mencionados.



Fuente: Bloomberg, datos al 13 de mayo de 2022.

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass Group y/o personas relacionadas ("Compass Group"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass Group, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass Group, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.