

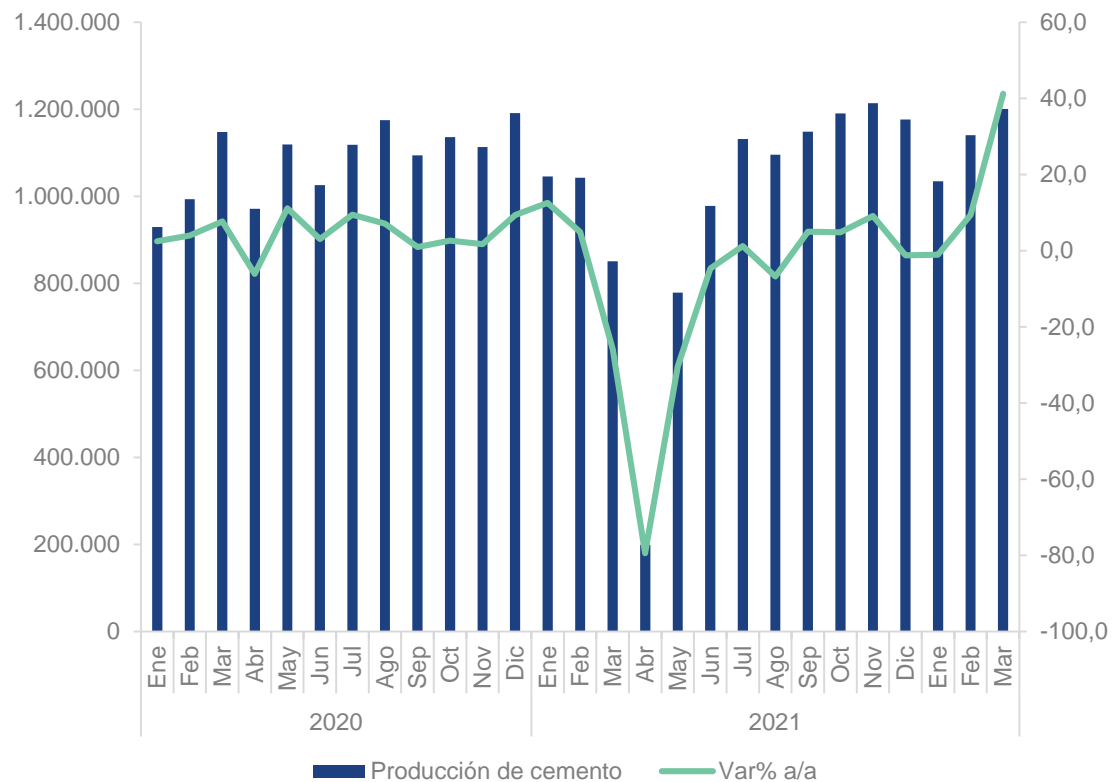


# Informe mensual Renta variable local

Estrategia Itaú Comisionista de bolsa

## Algunos datos para romper el hielo ...Cifras del sector construcción

### Producción de cemento



### Despachos de cemento



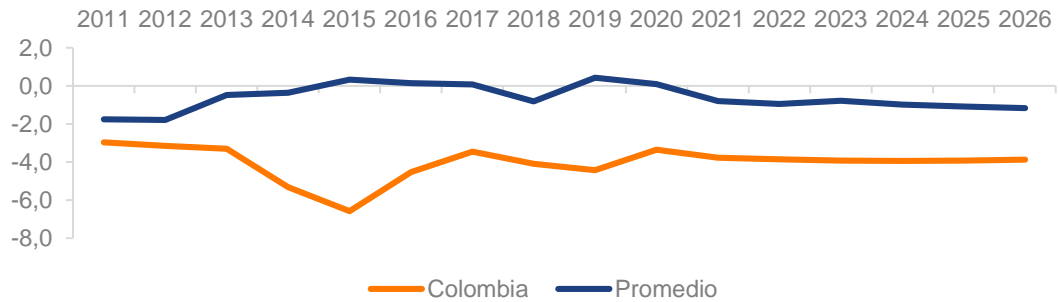
- Las cifras del sector cementero muestran una recuperación importante en marzo de este año . La producción de cemento registró un incremento de más de 40% a/a.
- Los despachos de cemento presentaron una recuperación de 60% a/a aproximadamente, ubicándose por encima de niveles pre-pandemia.
- Este rebote también obedece a una base de comparación más baja en los primeros meses del 2020, cuando la pandemia llevó a un cierre total de la economía colombiana.
- Estas cifras dan una visión del escenario más favorable para las compañías del sector a lo largo del 2021.
- Las mejores cifras en Centro América, en países como Puerto Rico, Honduras y Nicaragua, también dan impulso a las expectativas de compañías como Cemargos.

## Entrando en materia ... El panorama fiscal del país

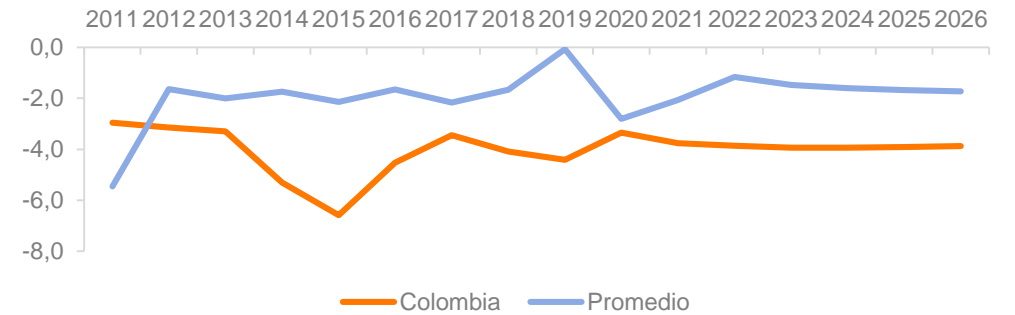
- El tema más sonado en los últimos días es la incertidumbre fiscal que vive el país actualmente y cuál es la probabilidad de una pérdida de grado de inversión.
- En los siguientes dos slides se puede visualizar una comparación entre Colombia y el promedio de países grado de inversión (BBB-) así como el contraste con los países que están un escalafón por debajo del grado de inversión (BB+) y ya son clasificados como grado de especulación.
- Haciendo un balance de los indicadores, se observa cómo el lunar está puntualmente en el déficit de cuenta corriente y el déficit fiscal, donde la diferencia es notable incluso con los países calificados como grado de especulación.
- Sin embargo, se podría mencionar que en el balance general, creemos que en caso de una rebaja de calificación, podríamos considerarnos como los famosos “Ángeles caídos”, estando mejor posicionados frente a otras regiones.

### Grado de inversión

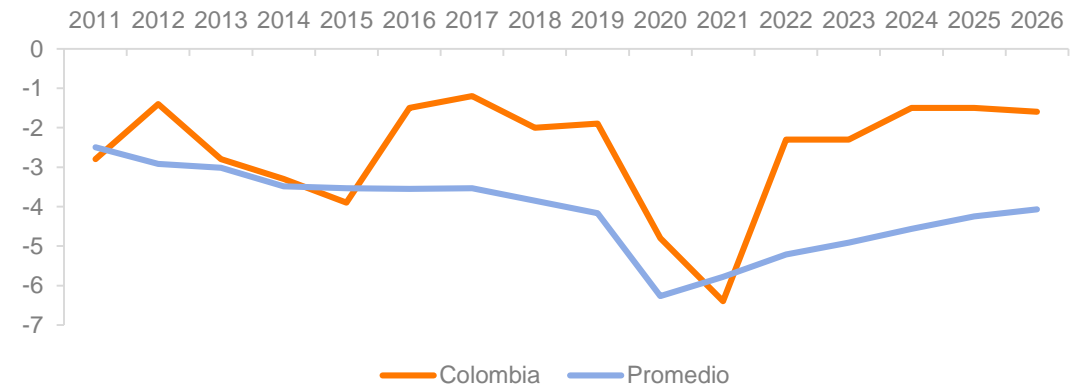
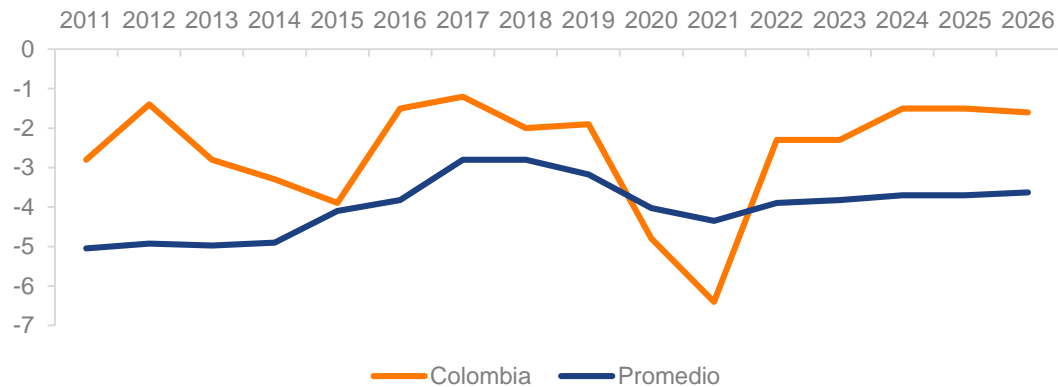
#### Cuenta corriente % PIB



### Grado de especulación

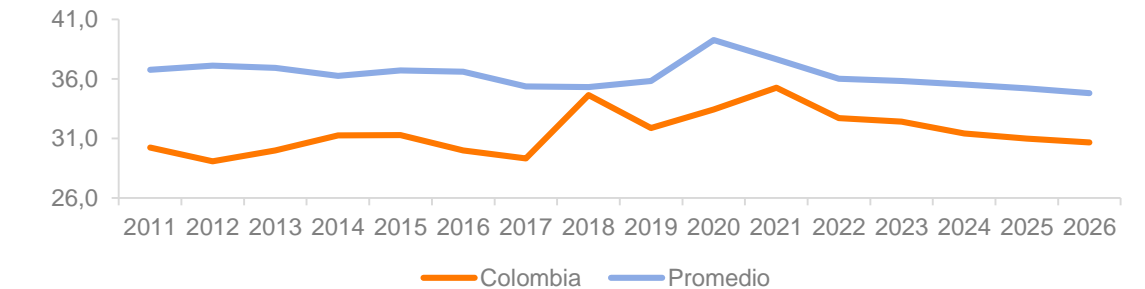
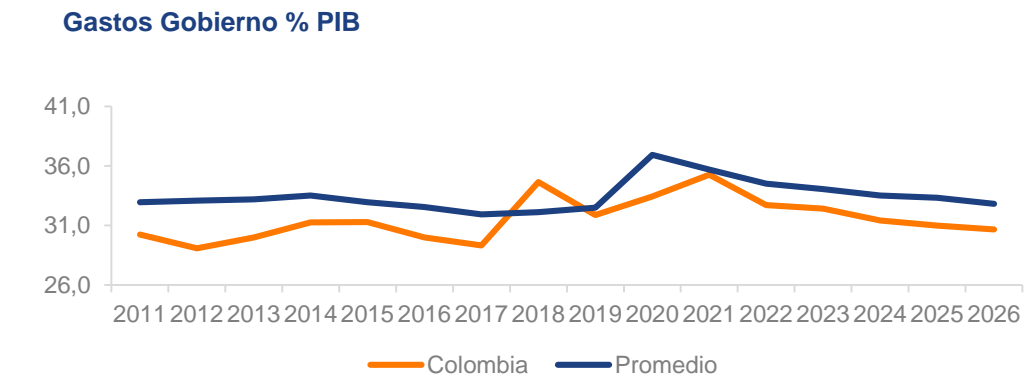
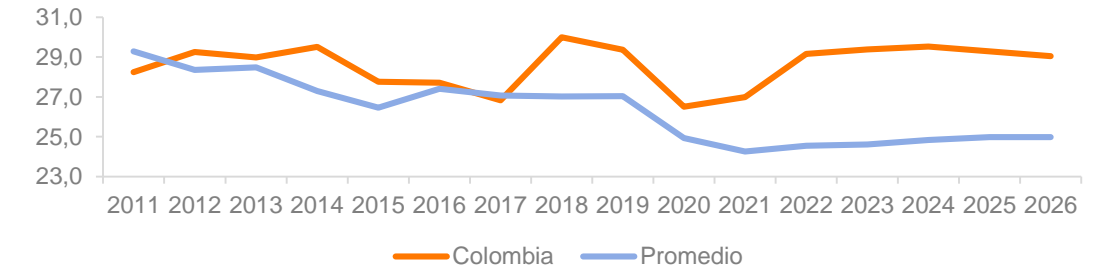
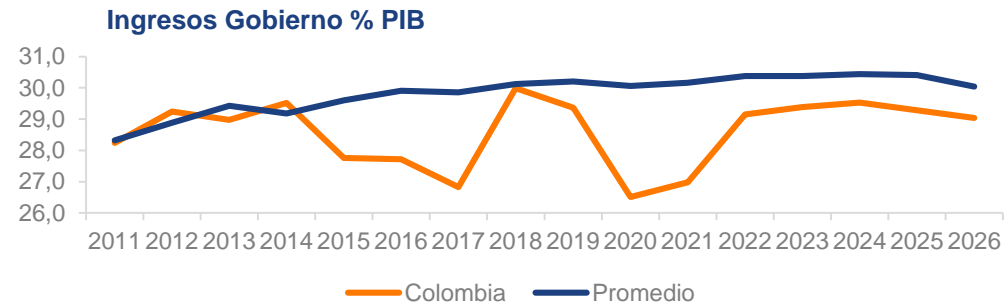
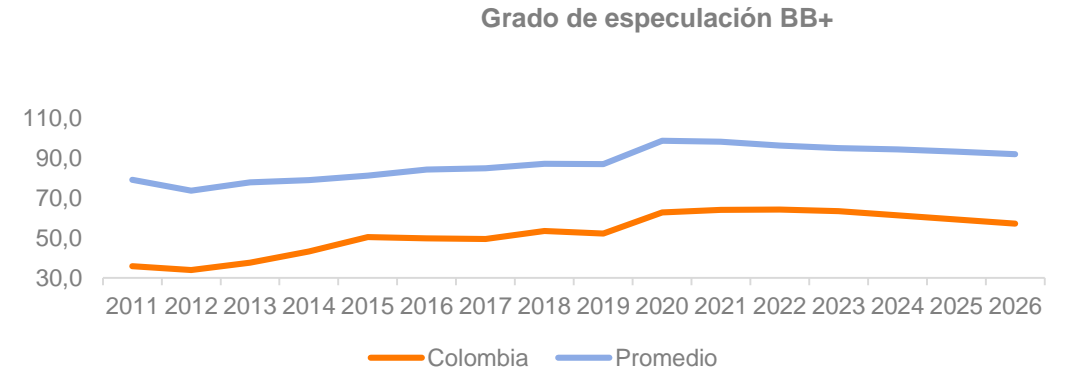
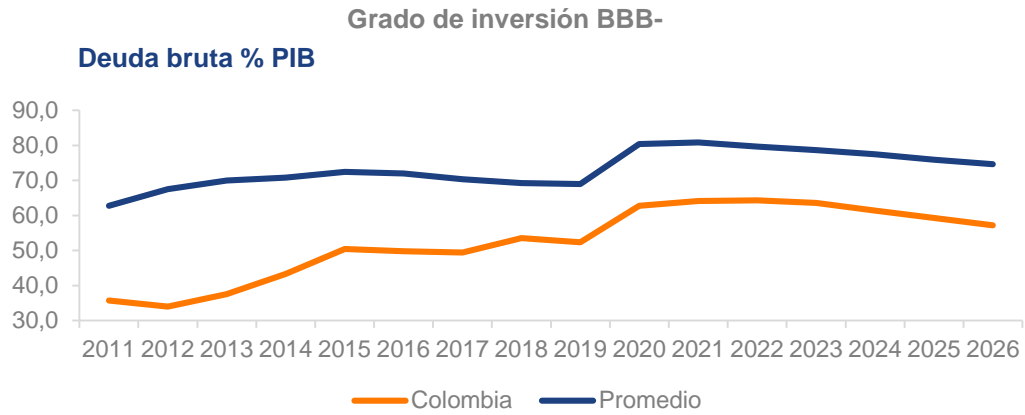


#### Déficit fiscal





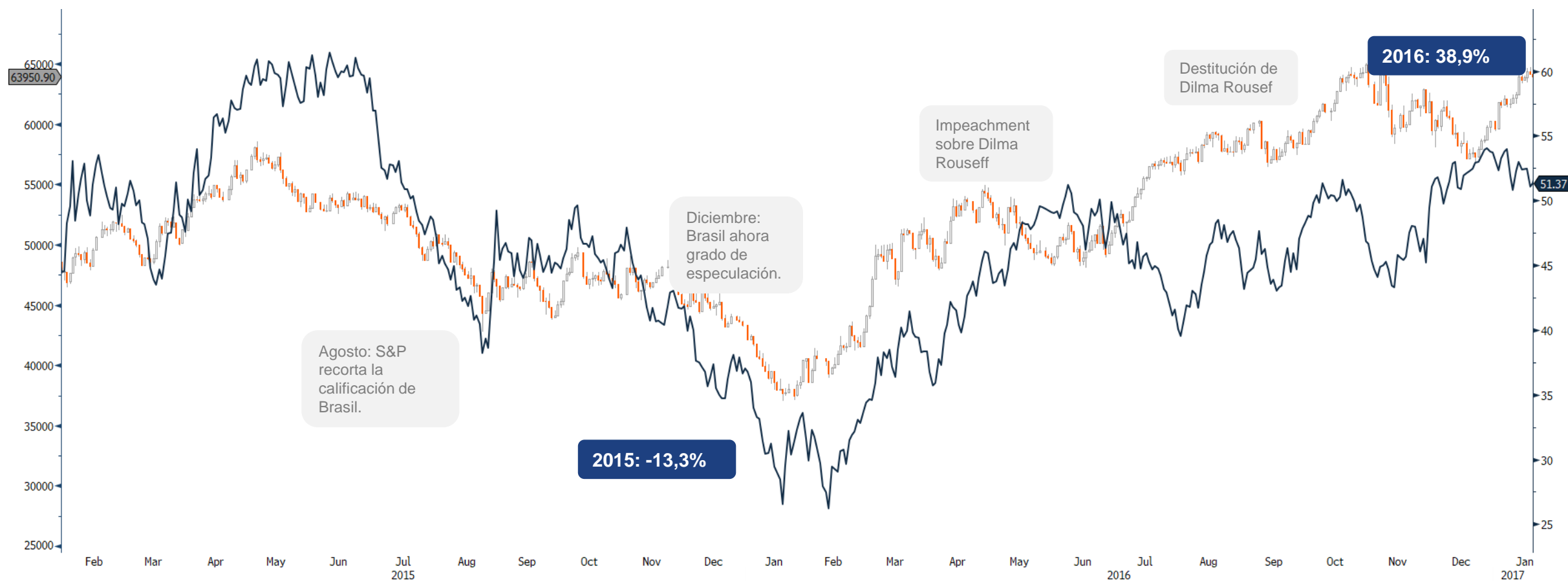
# El panorama fiscal del país



## El caso de Brasil

- Brasil perdió el grado de inversión en el 2015, en medio de un escenario de crisis económica, donde la economía presentó una contracción de 3,5%, que coincidió con la crisis de los precios del petróleo.
- Durante este año, el malestar social no dio tregua, mostrando la baja credibilidad que se tenían por las instituciones, dados los escándalos de corrupción que rondaban el gobierno de paso que en ese momento estaba dirigido por Dilma Rouseff.
- Entre 2015 -2016 se dieron 4 momentos “relevantes”. La rebaja de la calificación por parte de S& P500 en agosto de 2015, a quienes se sumaron Moody’s y Fitch dejando al país en grado de especulación en diciembre de ese mismo año. En el año siguiente, se inició un impeachment en contra de Dilma Rouseff que posteriormente fue destituida en septiembre de 2016.
- De la gráfica se pueden sacar varias conclusiones. i) Si bien el mercado presenta volatilidad con los eventos mencionados anteriormente, no es un efecto permanente en el desempeño del índice, ii) El desempeño del índice Bovespa está mayormente correlacionado con el ciclo de *commodities* que con los eventos mencionados.

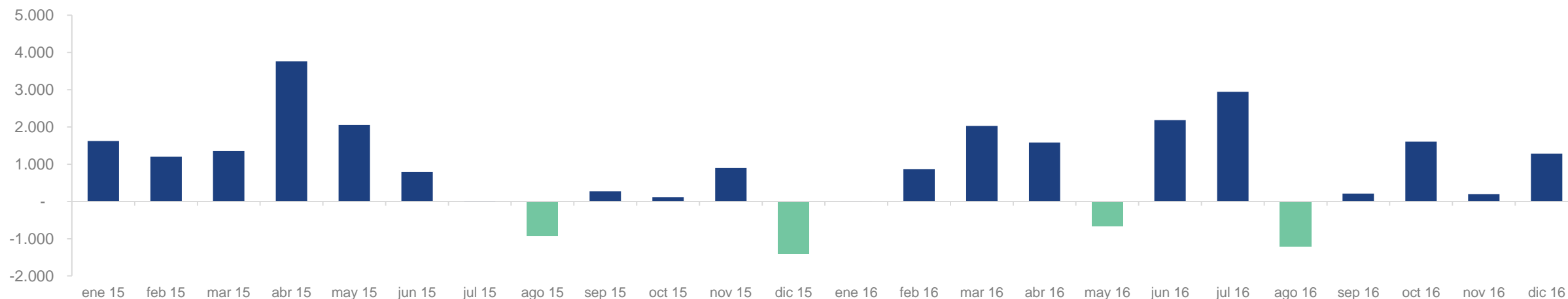
Desempeño del Bovespa 2015-2016



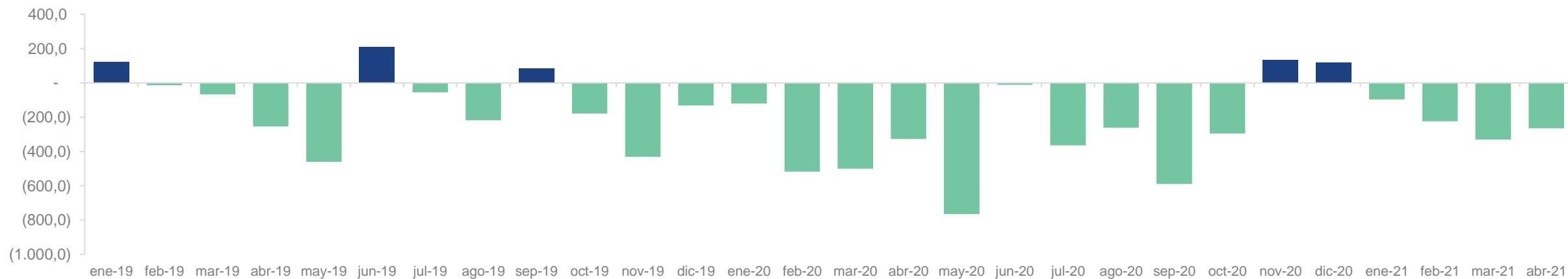
## El caso de Brasil

- Si bien en los meses puntuales, donde se dio el escenario de rebaja de calificación e incertidumbre política, los flujos extranjeros fueron vendedores, en el consolidado del año, el off-shore fue comprador neto en Brasil.
- Este es uno de los factores álgidos donde consideramos puede estar la explicación de la lateralidad del índice. Los extranjeros representan más de un 30% del volumen local, y la posición vendedora que han tenido a lo largo del año ha explicado en parte la desvalorización del Colcap, con inversionistas locales limitados, lo que también impide un buen ambiente de precios.
- Como se evidenciaba previamente, los eventos que pueden materializarse en Colombia tendrían un efecto transitorio, sin embargo, con ausencia de flujos las valorizaciones en el índice pueden ser limitadas.

### Flujos extranjeros a Brasil entre 2015- 2016



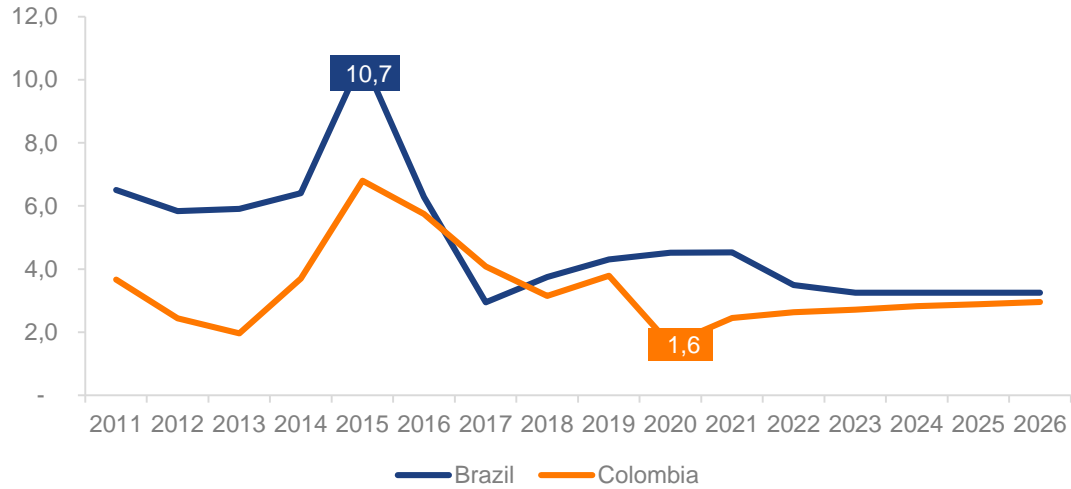
### Flujos extranjeros al mercado Colombiano(COP Miles de millones)



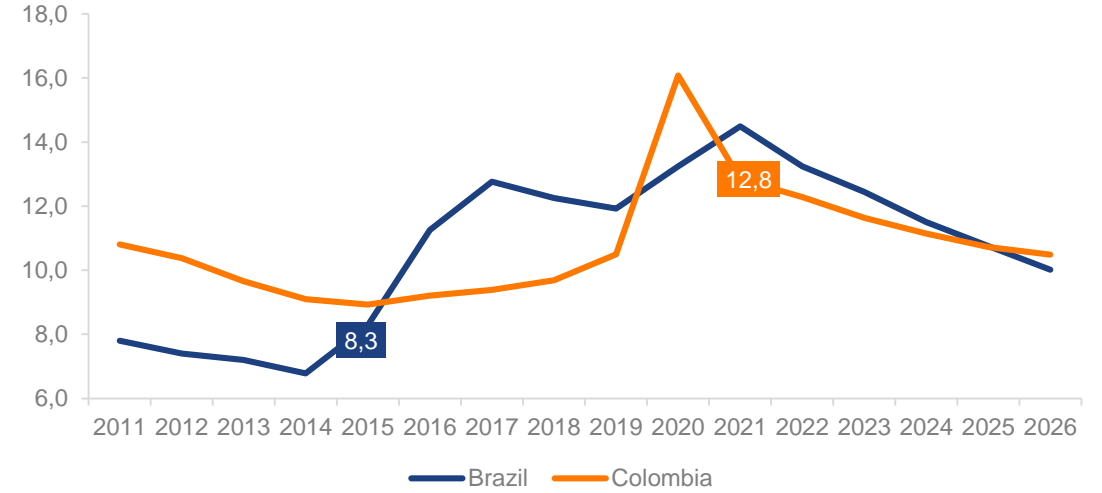
# El caso de Brasil

## Comparación del panorama Brasil 2015 vs Colombia 2021

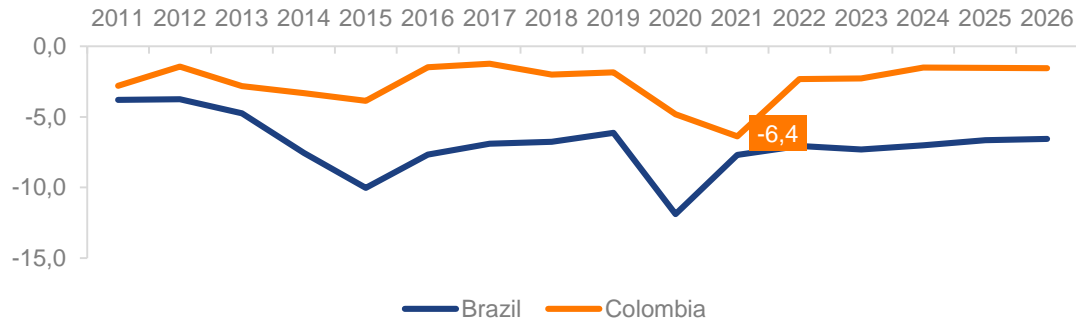
### Inflación



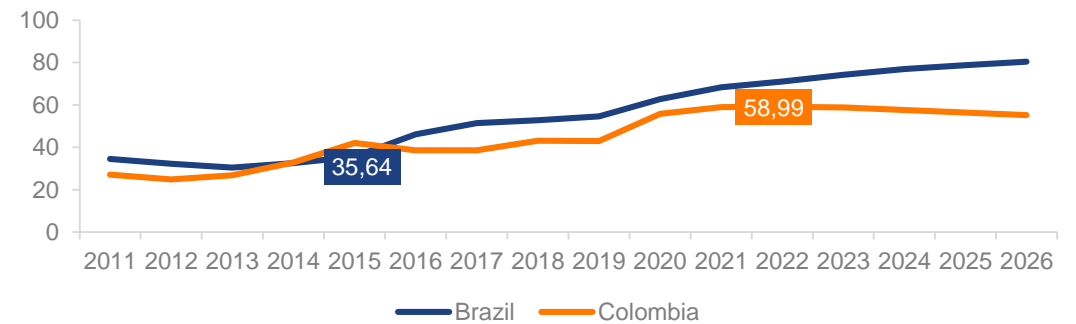
### Tasa de desempleo



### Déficit fiscal % PIB



### Deuda neta % PIB



## Escenarios del panorama actual en Colombia - Soportes

### Base

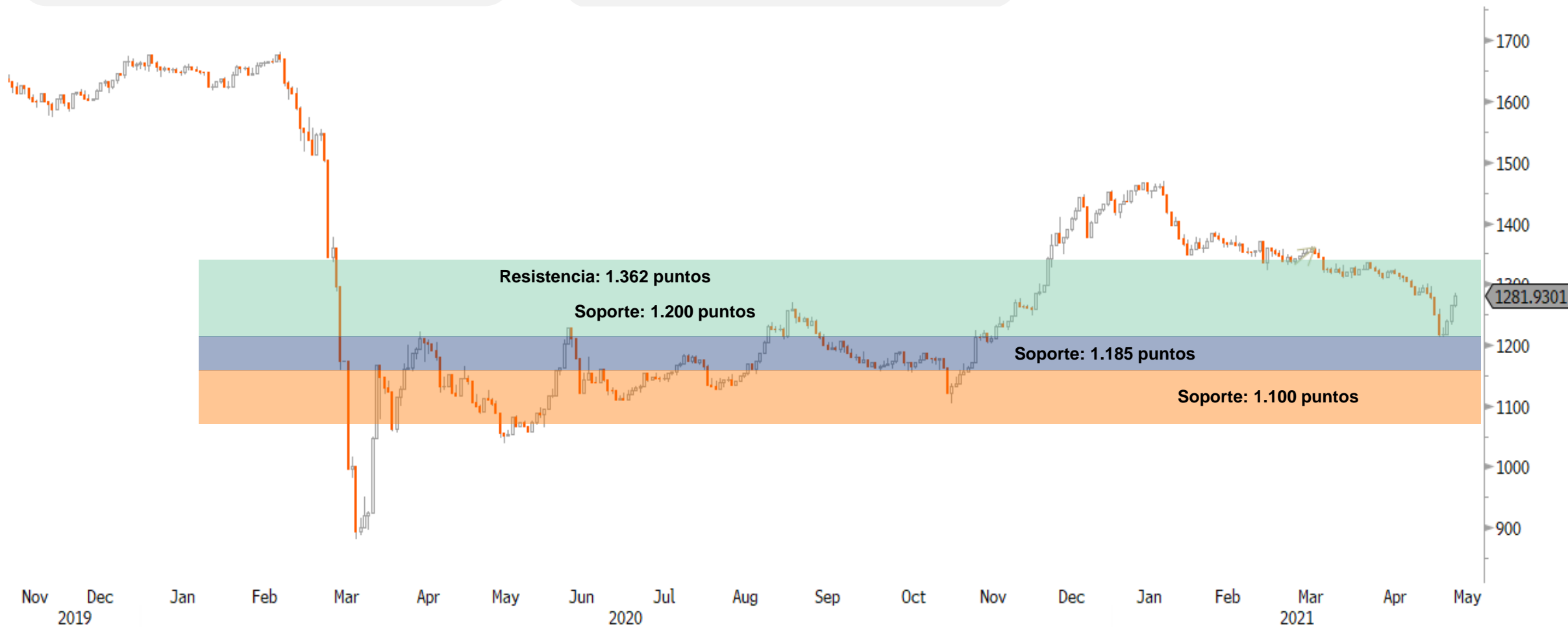
- Los gremios llegan a un consenso con el Gobierno Nacional
- El nuevo texto de la reforma tributaria pasa al congreso en Junio
- Colombia mantiene el grado de inversión
- Petróleo estable
- Volatilidad en tesoros
- Avance lento en vacunación

### Negativo:

- Los gremios llegan a un consenso con el Gobierno Nacional
- La reforma se extiende hasta diciembre
- Colombia mantiene el grado de inversión
- Petróleo estable
- Volatilidad en tesoros
- Avance lento en vacunación

### Muy negativo

- Siguen las manifestaciones a lo largo del país
- No se aprueba la reforma tributaria
- Colombia pierde el grado de inversión
- Petróleo estable
- Volatilidad en tesoros
- Avance lento en vacunación





## Aterrizando las ideas

- Se evidencia cómo en algunas bolsas de la región en eventos de incertidumbre política y fiscal experimentan periodos de volatilidad, que no son permanentes. Sin embargo, el desempeño de las bolsas incorpora factores locales puntuales.
- En el caso de Colombia, si bien se observa que los riesgos idiosincráticos no han tenido un efecto mayor en el mercado accionario, las valorizaciones pueden estar menos ligadas al desempeño de variables exógenas como el petróleo, pero más ligadas a la baja liquidez.
- Con ello, la limitación en las valorizaciones puede continuar, si los volúmenes se mantienen escasos.
- En los tres escenarios, incluimos tres supuestos que no varían: Petróleo estable, volatilidad en tesoros y avance lento en vacunación. Lo que variamos es el panorama fiscal del país.

## Hablando de los escenarios

### Base

- En el escenario base consideramos que es posible que para Junio el nuevo texto de la reforma tributaria pueda ser aprobado por el congreso, pensando en que esta nueva versión se concentraría en mayor taxación a los corporativos y personas de mayores ingresos, pensando además en que sería mejor acogida por los gremios.
- El recaudo pasaría de estar en un 1,75% del PIB, a un nivel entre 1,15% - 1,3%, dando lugar para que la calificación del país no se encuentre en la cuerda floja.
- Sin embargo, creemos que la posición vendedora de extranjeros seguirá poniendo presión a las valorizaciones de las acciones locales.
- Adicionalmente, los buenos resultados corporativos pueden ser un impulsor del desempeño del índice.
- En este escenario el piso en el índice estaría alrededor de los 1.200 puntos, con la posibilidad de observar un techo cerca de los 1.362 puntos

### Negativo:

- En el escenario negativo, lo único que cambia es el tiempo de aprobación de la reforma, extendiéndose hacia finales del año, lo que podría imprimir mayor volatilidad en los activos locales.
- Aunque los 1.200 puntos pueden ser un soporte fuerte, no descartamos que en un escenario de incertidumbre, el índice pueda romper los 1.200 puntos a la baja, pero con una leve probabilidad.

### Muy negativo

- En el escenario “muy negativo” contemplamos la posibilidad de que no se logren acuerdos con los gremios, el malestar social se acentúa, y la reforma tributaria no se aprueba.
- Lo anterior nos llevaría directamente a grado de especulación, considerando que el déficit fiscal del país podría ampliarse sustancialmente.
- En este escenario vemos la posibilidad de un Colcap que puede experimentar un piso entre los 1.050 – 1.100 puntos.

## Entonces compramos? ...

- En los tres escenarios la incertidumbre va a estar presente, la diferencia que planteamos es el nivel mínimo que puede experimentar el índice. Sin embargo, como lo mencionábamos previamente el impacto de estos posibles eventos tienen un efecto transitorio en el mercado y no permanente.
- Desde el inicio de la pandemia la recomendación ha sido exponernos al mercado accionario de forma escalonada, y esta puede seguir siendo la visión para el mediano plazo, considerando además que el Colcap continúa siendo el índice más rezagado de la región y cotiza a un múltiplo precio/valor en libros por debajo de 1,0x.

**¡Gracias ;-)!**



# • Contáctanos



estrategiaitaucomisionista@itau.co



www.itau.co



## Estrategia



**Camilo Díaz**  
Estrategia



**Valeria Alvarez**  
Renta Variable Local



**Camila Rodriguez**  
Divisas



**Juan Carlos Flechas**  
Mercado local



**Santiago Ortega**  
Estrategia



## Productos

Trader al Día

Monitor de divisas

Diario Accionario

Perspectiva semanal

Informe semanal RFI

Outlook Semestral

Comité Semanal

### Condiciones de uso

Este reporte ha sido preparado por el área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Las empresas del Grupo Empresarial Itaú, entre ellas Itaú CorpBanca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. e Itaú Casa de Valores S.A., no se responsabilizan por la calidad de la información contenida en la presente publicación. La divulgación de este documento únicamente tiene efectos informativos, y por tanto es importante resaltar: (a) El contenido de la presente publicación no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen; (b) Este reporte ha sido preparado por funcionarios designados del área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A., y no compromete el criterio de Itaú BBA y de ninguna otra de las compañías del Grupo Empresarial Itaú; (c) Esta publicación no constituye una oferta mercantil y no obliga a ninguna de las empresas del Grupo Empresarial Itaú, incluida Itaú Comisionista de Bolsa S.A.; (d) El contenido de esta publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas, consideradas creíbles, pero fuera del control de las empresas Grupo Empresarial Itaú. Por lo tanto, no se garantizan la exactitud o idoneidad de la información contenida en la publicación, y tampoco se garantiza la calidad de las interpretaciones realizadas por los funcionarios designados para la elaboración de este documento, quienes podrían variar su criterio en cualquier momento y sin previo aviso; (e) La información contenida en esta publicación está sujeta a variaciones según el comportamiento de los mercados, de forma que se sugiere su verificación, ya que las empresas del Grupo Empresarial Itaú no se comprometen a actualizarla; (f) La operativa de los mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. Como tal, las empresas del Grupo Empresarial Itaú no asumen ningún tipo de responsabilidad por las posibles pérdidas derivadas de acciones u omisiones que tome cualquier persona con base en el uso de la presente publicación, así como por operaciones, prácticas o procedimientos descritos en el documento; (g) La distribución de ésta publicación se encuentra prohibida sin la autorización y previa y escrita de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

#### Rating:

Las sugerencias generales que se presentan en este reporte frente a activos o emisores particulares se rigen bajo el siguiente criterio:

- Comprar: Cuándo se espera que la acción tenga un desempeño mejor que el promedio de mercado
- Mantener: Cuando se estima que el desempeño de la acción esté en línea con el desempeño de mercado
- Vender: Cuándo se espera que la acción tenga un desempeño por debajo del promedio de mercado.

Es importante mencionar que el rating representa la evaluación del desempeño de la acción en el mediano plazo (1 año) por parte del analista designado. Sin embargo, este rating puede ser revisado en cualquier momento del tiempo, basándose en acontecimientos puntuales que puedan impactar el precio final de la acción.

### Condiciones de uso

Este reporte ha sido preparado por el área de Estrategia de Itau Comisionista de Bolsa S.A.

Las empresas del Grupo Empresarial Itaú, entre ellas Itaú CorpBanca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. e Itaú Casa de Valores S.A., no se responsabilizan por la calidad de la información contenida en la presente publicación. La divulgación de este documento únicamente tiene efectos informativos, y por tanto es importante resaltar: (a) El contenido de la presente publicación no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen; (b) Esta publicación no constituye una oferta mercantil y no obliga a ninguna de las empresas del Grupo Empresarial Itaú; (c) El contenido de esta publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas, consideradas creíbles, pero fuera del control de las empresas Grupo Empresarial Itaú. Por lo tanto, no se garantizan la exactitud o idoneidad de la información contenida en la publicación, y tampoco se garantiza la calidad de las interpretaciones realizadas por los funcionarios designados para la elaboración de este documento, quienes podrían variar su criterio en cualquier momento y sin previo aviso; (d) La información contenida en esta publicación está sujeta a variaciones según el comportamiento de los mercados, de forma que se sugiere su verificación, ya que las empresas del Grupo Empresarial Itaú no se comprometen a actualizarla; (e) La operativa de los mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. Como tal, las empresas del Grupo Empresarial Itaú no asumen ningún tipo de responsabilidad por las posibles pérdidas derivadas de acciones u omisiones que tome cualquier persona con base en el uso de la presente publicación, así como por operaciones, prácticas o procedimientos descritos en el documento; (g) La distribución de ésta publicación se encuentra prohibida sin la autorización y previa y escrita de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Es posible que esta publicación incluya información y/o sugerencias frente a activos o emisores que también son abordados en informes de Itau BBA. En este caso, se aclara que la información contenida en el presente documento corresponde a estrategias tácticas de corto plazo, que no constituyen un cambio de la perspectiva estructural que presenta Itaú BBA en sus informes. El presente documento debe entenderse de forma armónica con los demás documentos que publica Itaú BBA, y las demás compañías del Grupo Empresarial Itaú.