

# Flash Informativo

## Coyuntura Económica Diciembre 2015 - Colombia

### Hechos Clave

Después de un año con alta volatilidad asociada a la expectativa de que la Reserva Federal (FED) incrementara su tasa de referencia, por primera vez desde 2006, el 16 de diciembre se materializó tal evento llevando la tasa de referencia en USA desde niveles de 0.25% a niveles de 0.5%.

El comunicado llegó acompañado de un mensaje de tranquilidad respecto a la senda futura de la tasa de referencia, haciendo énfasis en un movimiento pausado y progresivo que dependerá de la convergencia de la inflación hacia la meta de 2.0% y los datos de actividad económica.

La fuerte caída del petróleo, desde niveles de 100 dólares por barril, hacia niveles de 50 dólares por barril a inicio de 2015, pero que actualmente cotiza alrededor de 36 dólares por barril, ha castigado de forma importante los ingresos del país, deteriorando las cuentas externas y presionando la devaluación.

En Colombia, la inflación alcanzó niveles record no vistos desde 2009 impulsada por el fenómeno del niño y la devaluación que se ha transmitido en encarecimiento de productos de consumo finales e intermedios a través de las importaciones. El cierre de año está proyectado hacia niveles de 6.5% - 6.7%, mientras que el Banco de la Republica (BR) ha tenido que incrementar su tasa de referencia para controlar las expectativas de inflación.

Actualmente, la tasa del BR se encuentra en 5.75% pero para los primeros meses de 2016 se esperan nuevos incrementos, inicialmente hacia niveles de 6% pero que podrían ser más altos si las expectativas de inflación siguen desbordadas.

Actualmente, la lectura de expectativas doce meses se ubica en 4.63% mientras que la expectativa a 2 años alcanza un nivel de 3.83%, presionándose al alza y ubicándose en la parte alta del rango meta del BR (2% - 4%).

Localmente, los incrementos del BR así como las fuertes captaciones de los bancos comerciales, asociadas a la necesidad de recursos ante el retiro de dineros del gobierno hacia la Cuenta Única Nacional, han generado desvalorizaciones progresivas en el mercado de deuda pública. Adicionalmente, la expectativa por el posible deterioro de las cuentas fiscales del gobierno así como el riesgo de una bajada de calificación soberana ha presionado la desvalorización de los títulos de largo plazo de la curva de deuda pública interna.



**Fondo Voluntario  
de Pensiones**

# Flash Informativo

## Hechos Clave

Localmente, los incrementos del BR así como las fuertes captaciones de los bancos comerciales, asociadas a la necesidad de recursos ante el retiro de dineros del gobierno hacia la Cuenta Única Nacional, han generado desvalorizaciones progresivas en el mercado de deuda pública. Adicionalmente, la expectativa por el posible deterioro de las cuentas fiscales del gobierno así como el riesgo de una bajada de calificación soberana ha presionado la desvalorización de los títulos de largo plazo de la curva de deuda pública interna.

El 15 de diciembre Fitch Ratings le mantuvo la calificación soberana a Colombia en BBB, con perspectiva estable, resaltando la gran capacidad del país para afrontar choques externos y absorberlos a través de la flexibilidad en la tasa de cambio, con un respaldo importante en reservas internacionales y la línea de crédito flexible con el FMI. No obstante, también resaltó el deterioro en las cuentas del gobierno así como las cuentas externas, que en caso de mantener su ritmo de deterioro podrían conducir a una reducción en la calificación soberana.

Lo anterior en medio de un panorama que marca una reforma tributaria para el primer trimestre de 2016 y que al menos en términos de incremento de puntos en el IVA estará grabando de forma directa a personas naturales.

En materia de mercado local, el petróleo tocó mínimos recientes en 33.98 dólares por barril, presionando aún más la tasa de cambio y generando efectos negativos sobre la curva de TES, ante la expectativa de mayor deterioro que pueda conducir a una reducción en la calificación soberana.



Con lo anterior, las compañías de hidrocarburos del país siguen afectadas en sus ingresos y Ecopetrol tiene un panorama difícil asociado a ingresos y reservas, que debe publicarse a inicios del próximo año en el informe de resultados de 2015.

En el caso de Pacific Exploration la situación es más complicada si se tiene en cuenta que además de enfrentar la bajada del precio del petróleo también ha tenido que lidiar con dificultades de caja, presionando desvalorizaciones tanto en sus bonos como en las acciones de la compañía. Al igual que Ecopetrol, también han tenido que ajustar sus flujos de inversión para el próximo año, generando menor expectativa de incremento de reservas, ante la entrega de Campo Rubiales a mediados de 2016.

**Fondo Voluntario  
de Pensiones**

Allianz Seguros de Vida S.A.

# Flash Informativo

## Hechos Clave

Los bajos niveles en la cotización de la acción están asociados a las dificultades de caja que siguen presentes en la compañía y que podrían llevarla a declararse en insolvencia si no logra acuerdos adicionales con sus acreedores y además logra mejorar su flujo de caja vía ingresos, que con los bajos precios del petróleo no parece ser fácilmente el escenario base. Lo anterior le ha valido a la compañía nuevas reducciones en su calificación de riesgos, por parte de Moodys y de Fitch.

Aún quedan cartas por jugarse, como una posible compra por parte de otra compañía, el ingreso a plazas importantes como México o Venezuela que les permita mejorar sus reservas e ingresos, etc., pero en el corto y mediano plazo es posible que se mantenga con alta volatilidad al vaivén de los precios del petróleo y las noticias financieras de la compañía.

En el caso de Isagen, se ha conocido que el gobierno acordó realizar un ajuste al alza del precio base para la venta de la participación de la nación en la compañía, no obstante, este incremento de 21.5% desde \$3.399 a \$4.130 podría generar desincentivos para los compradores, en medio de un fenómeno del niño que ha afectado el caudal de los ríos y por tanto la capacidad de generación energética de la compañía.

Adicionalmente, se conoció que la fecha para la subasta será el 13 de enero de 2016, lo cual ha hecho repuntar la acción hacia \$3.385 a la espera del proceso de venta, que se espera sea exitoso, dada la necesidad de ingresos que se plantea actualmente para el gobierno, así como los recursos para los proyectos de infraestructura de cuarta generación (4G).



## Perspectivas

En términos de las compañías de hidrocarburos, los bajos precios del petróleo seguirán castigando sus resultados y tomará al menos 2 o 3 años ver un repunte importante en el valor de las acciones de dichos emisores. No obstante, para objetivos de largo plazo o perfiles dinámicos, los bajos precios actuales o que se podrían alcanzar en los primeros meses de 2016, podrían ser atractivos para inversiones acordes a dichos perfiles.

La volatilidad proveniente de noticias externas, FED, China, Europa y petróleo, seguirán generando choques importantes sobre los activos locales, a pesar de que hacia mediados de 2016 algunos de estos factores estarán depurándose parcialmente, otros persistirán hasta finales de 2017.

Factores locales, encabezados por la inflación, se mantendrán en el radar de los mercados en un escenario de 24 meses, que es el panorama esperado por el Banco de la Republica para la convergencia de la inflación al rango meta.

**Fondo Voluntario  
de Pensiones**

# Flash Informativo

## Perspectivas

Finalmente, es importante mencionar que para mediados de 2017 se comenzará a ver con más fuerza el efecto de los proyectos 4G, que deberían impulsar significativamente el crecimiento en 2018, fortaleciendo la demanda interna y mejorando la competitividad a futuro. Otro factor clave es la firma del proceso de paz, que a pesar de que en el corto plazo representa gastos adicionales del gobierno para el post conflicto, en el largo plazo podría significarle un aporte adicional al crecimiento del país.

## Portafolios FVP

Dada la actual coyuntura existen algunas premisas básicas que el Fondo Voluntario de Pensiones está recomendando.

- En el corto plazo la volatilidad se va a mantener, tanto en portafolios de renta fija como en portafolios de acciones.
- Para perfiles moderados o conservadores, con una clara aversión a la volatilidad, recomendamos portafolios cerrados a plazos de 180, 360 o 720 días; lo anterior con el fin de capitalizar tasas altas a determinados plazos.
- La coyuntura de tasas al alza permite niveles interesantes de ingreso para inversiones más estructurales o de mediano y largo plazo, lo anterior significa que para perfiles más dinámicos se tiene un escenario que a futuro podría significar mejores oportunidades de rentabilidad.

- En el mercado accionario tenemos la claridad de que se esperan nuevos choques, por cuenta de resultados corporativos de las compañías, asociados a 2015, etc., pero dichos niveles bajos de cotización representan opciones claras para inversiones de largo plazo.
- Finalmente, el escenario externo, con mejores perspectivas de crecimiento para USA y Europa beneficiada con los bajos precios del petróleo, debería abrir oportunidades para inversiones en acciones externas.



**Fondo Voluntario  
de Pensiones**

Allianz Seguros de Vida S.A.