

INFORME DE RENTA FIJA: Compás de espera

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

ana.vera@corficolombiana.com

Julio Romero

Economista jefe

julio.romero@corficolombiana.com

Noviembre 19 de 2020



Resumen (1/2)

1. Mercados internacionales a la espera de la vacuna. Ante los anuncios de nuevas tasas de efectividad en vacunas contra el COVID19 los bonos se desvalorizan, mientras que otros activos toman valor.

2. Dinámica de flujos de inversión. En las elecciones de 2016 con el triunfo de Trump se dio una fuerte caída, pero dichos recursos se recuperan levemente tras el triunfo de Biden.

3. Compás de espera en Colombia:

1. Política monetaria: **BanRep mantuvo la tasa de interés a 1,75% , mercado estará atento a quien sea el nuevo gerente.**

2. Política fiscal: Compás de espera de calificadoras y Comité Consultivo de Regla Fiscal. Subastas de deuda a menores tasas y con operaciones adicionales Gobierno ha conseguido más de 5,5 billones de pesos a la fecha.

4. Tenedores de TES: los principales compradores de TES en octubre fueron los bancos comerciales, entidades que debido al menor crecimiento de la cartera reactivan compras de bonos.

Resumen (2/2)

- 5. Liquidez por adelanto de prima:** El decreto 1422 del 2020 del gobierno nacional que ordena el adelanto del pago de prima de navidad a servidores públicos vinculados a entidades públicas de orden nacional y además la adopción voluntaria de algunas empresas privadas, permite que en la última quincena de noviembre se requieran los recursos típicos de fin de año, estimamos cerca de 3 billones de pesos.
- 6.Expectativas deuda pública:** Estimamos que las tasas de TES de referencia 2024 se ubicarán entre 3,5% y 4,3% en el próximo mes, con mayor volatilidad dependiendo de los avances de la vacuna y a nivel local por la elección del nuevo gerente del BanRep.
- 7.IDP Corficolombiana ®:** El rebalanceo mensual del índice de deuda pública elaborado por Corficolombiana, sugiere diversificación a lo largo de toda la curva de rendimientos, con títulos en tasa fija.

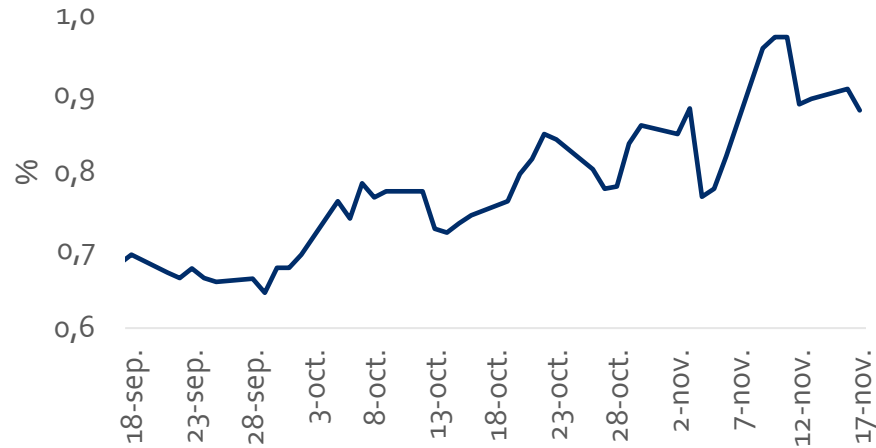
Contenido

1. Mercados internacionales a la espera de la vacuna
2. Dinámica de flujos de inversión, dudas en emergentes
3. Compas de espera de calificadoras y Comité Consultivo de Regla Fiscal
4. Subastas de deuda a menores tasas
5. Tenedores de TES – Bancos con menor cartera reactivan compras de bonos
6. Liquidez por adelanto de prima
7. Perspectivas mercado de deuda pública

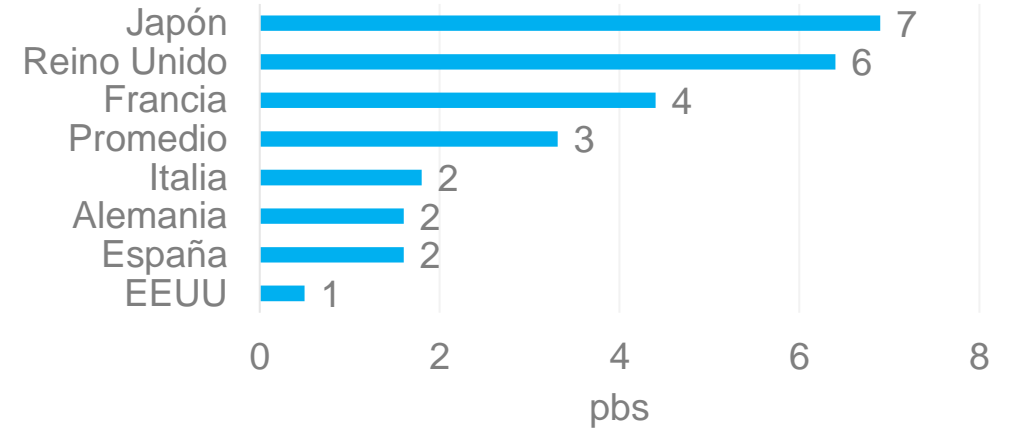
Mercados internacionales a la espera de la vacuna

La vacuna de Moderna presentó tasa de efectividad de 94,5% en reciente ensayo clínico y ante los anuncios de nuevas tasas de efectividad en otras vacunas los bonos se desvalorizan, mientras que otros activos toman valor.

Desvalorización de títulos del tesoro a 10 años

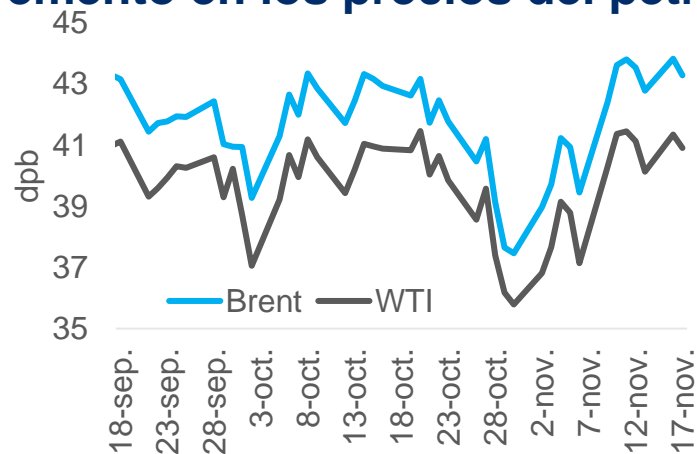


Comportamiento semanal bonos a 10 años desarrollados

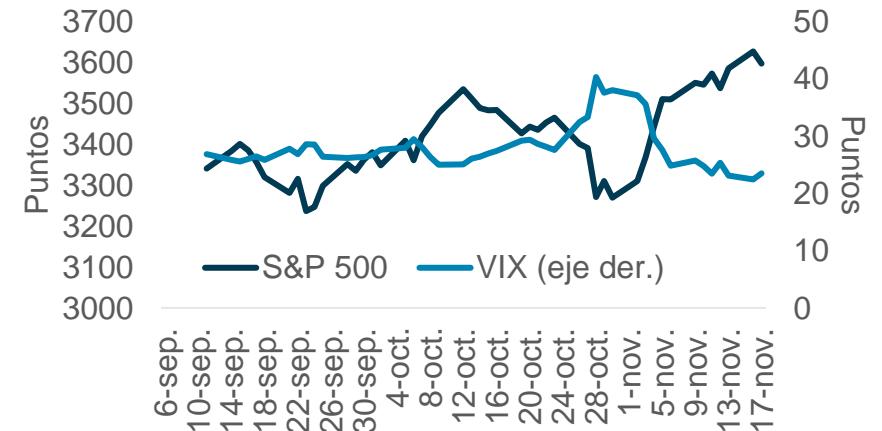


Fuente: Thomson Reuters Eikon.. Cálculos Corficolombiana

Incremento en los precios del petróleo



Valorizaciones accionarias y reducción en la volatilidad

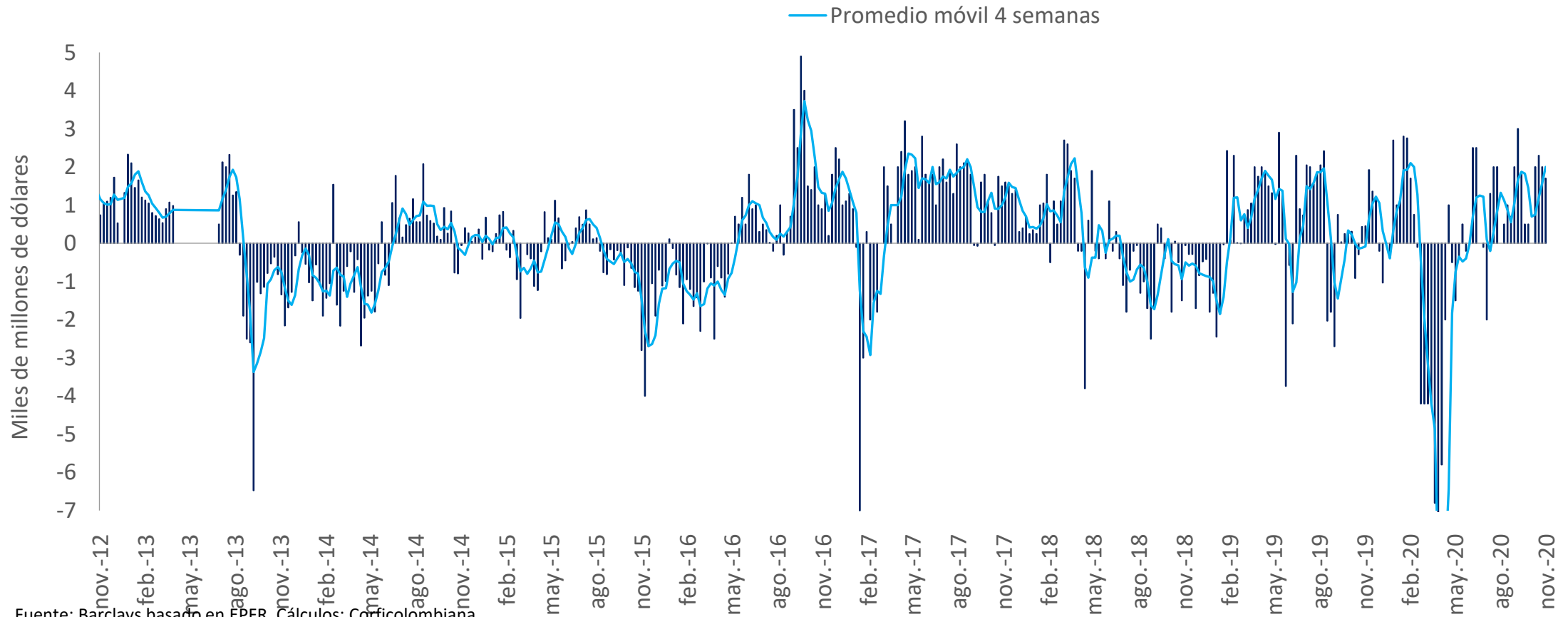


Corficolombiana

Dinámica de flujos de inversión, dudas en emergentes

Los flujos de inversión hacia países emergentes continúan siendo inferiores respecto al 2019 pero suben frente al mes pasado. En las elecciones de 2016 con el triunfo de Trump se dio una fuerte caída, pero se recuperan levemente tras el triunfo de Biden.

Flujos de fondos de inversión globales a bonos de economías emergentes

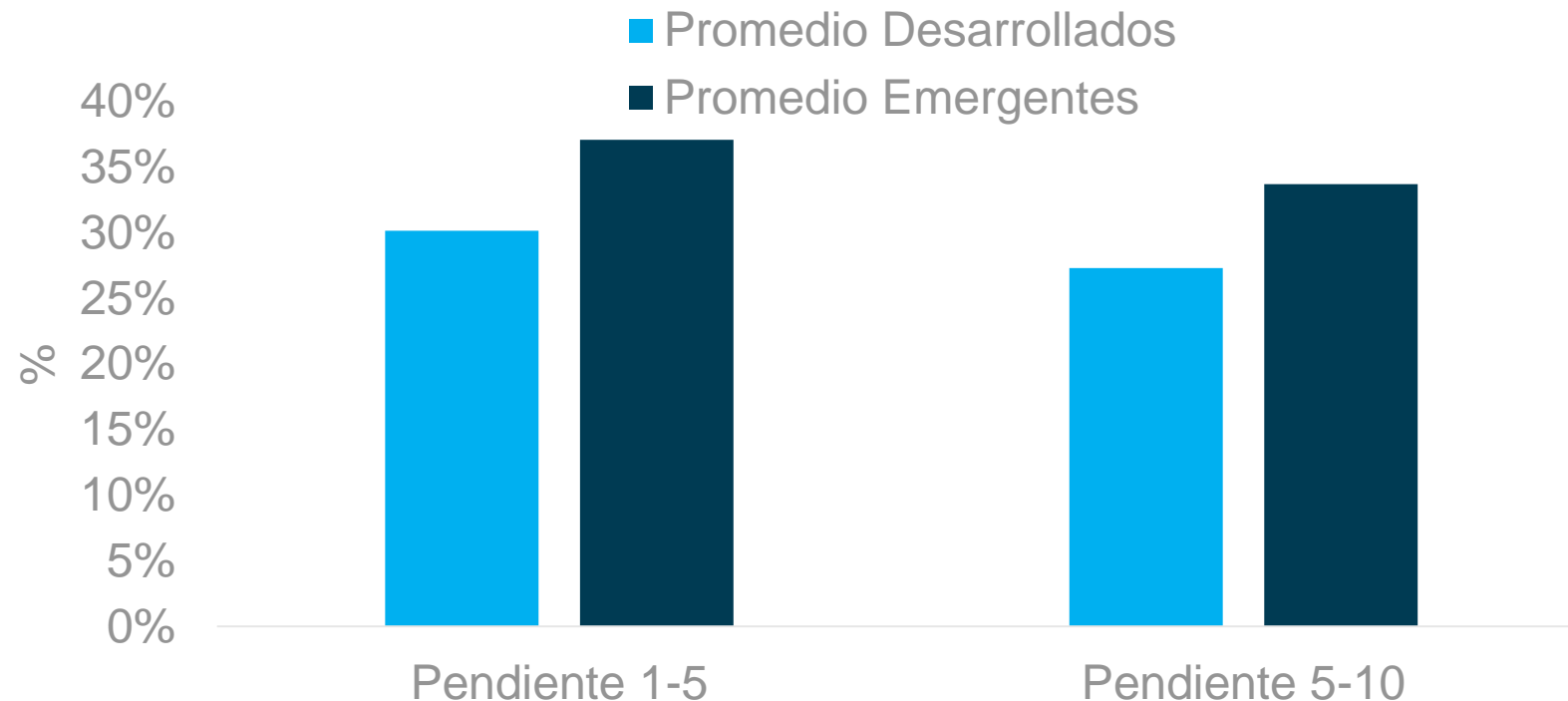


Fuente: Barclays basado en EPFR. Cálculos: Corficolombiana

Apetito en emergentes en estos momentos se da porque históricamente se ha evidenciado aplanamiento en países desarrollados con tasas bajas, pero no en los emergentes, lo que permite inversiones rentables en algunos emergentes seleccionados (ver “un mundo de tasas bajas” en [Informe especial- Octubre 13 de 2020](#)).

Situación socio - política en países de la región como Perú y Chile, generan señales de alerta para inversionistas, pero Colombia luce bien en medio de la turbulencia global.

Correlación CDS y empinamiento curva de Rendimientos



Compás de espera de calificadoras y Comité Consultivo de Regla Fiscal

La calificación de deuda de Colombia fue ratificada por dos de tres agencias

A pesar de la rebaja de calificaciones a nivel global (ver “La economía en el nuevo normal” en [Informe Especial – Junio 2020](#)), la calificación de la deuda de largo plazo en moneda extranjera de Colombia fue ratificada en BBB- con perspectiva negativa por parte de S&P y Fitch.

De esta forma, el país mantiene por ahora el grado de inversión, en línea con nuestra expectativa. Para la decisión de las calificadoras fue clave el compromiso del Gobierno de realizar una reforma fiscal en 2021 para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas a mediano plazo. No obstante, el grado de inversión de Colombia sigue en riesgo y mantenerlo dependerá del ajuste fiscal y la recuperación económica en 2021

Estos anuncios corroboran que el marco institucional y de política económica, así como el historial del país en materia crediticia, son fortalezas frente a otros países emergentes..

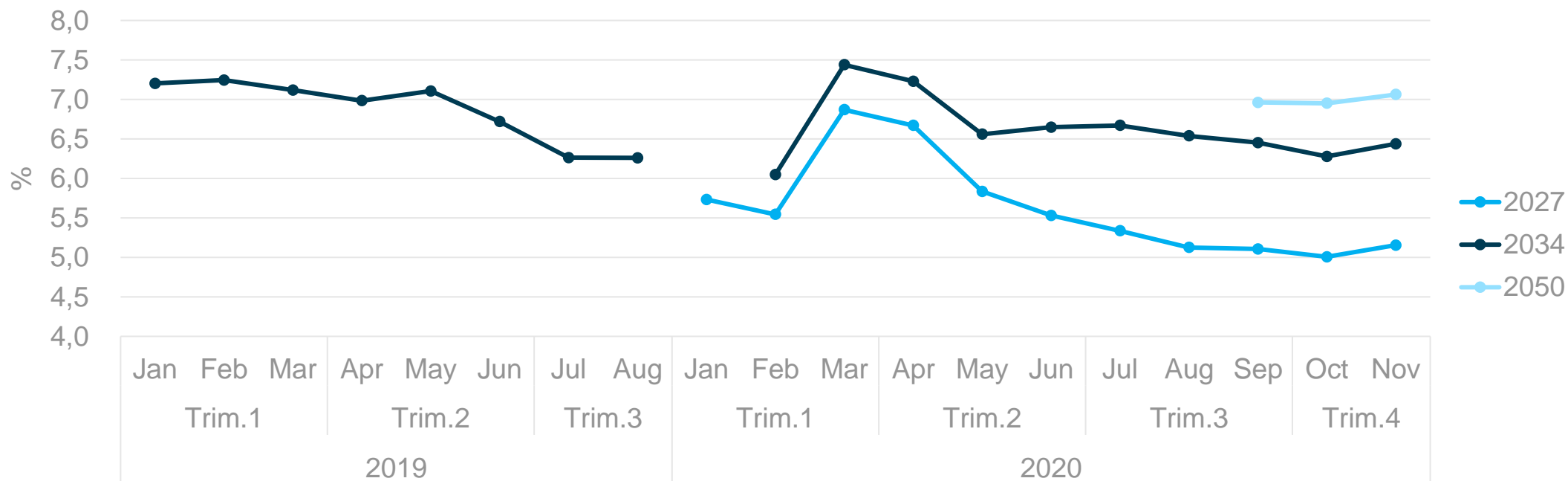
Comité Consultivo de Regla fiscal emitió comunicado:

- El Ministerio revisó la proyección contenida en el MFMP 2020, estimando una contracción del PIB de 6,8% para 2020 y una expansión de 5,0% para 2021 (vs -5,5% y 6,6%, respectivamente).
- En consecuencia, el Gobierno nacional revisó sus proyecciones de déficit fiscal a 8,9% del PIB para 2020 y 7,6% del PIB para 2021 (vs 8,2% y 5,1%, respectivamente).
- El Comité considera que, frente a este nuevo escenario, toma mayor importancia la discusión en el país sobre la necesidad urgente de implementar un conjunto coherente de reformas estructurales que promuevan la recuperación sostenible de la actividad económica y el empleo formal, así como la consolidación fiscal.
- El Comité decidió que, en la próxima sesión formal que tendrá lugar en febrero del 2021, se evaluará el Plan Financiero de dicha vigencia, así como el cierre fiscal preliminar de 2020

Subastas de deuda a menores tasas

En línea con las menores tasas a nivel mundial las tasas promedio en dichas operaciones son en algunos casos hasta 200 puntos básicos más bajas que antes de la pandemia

Dinámica tasas subastas de deuda interna



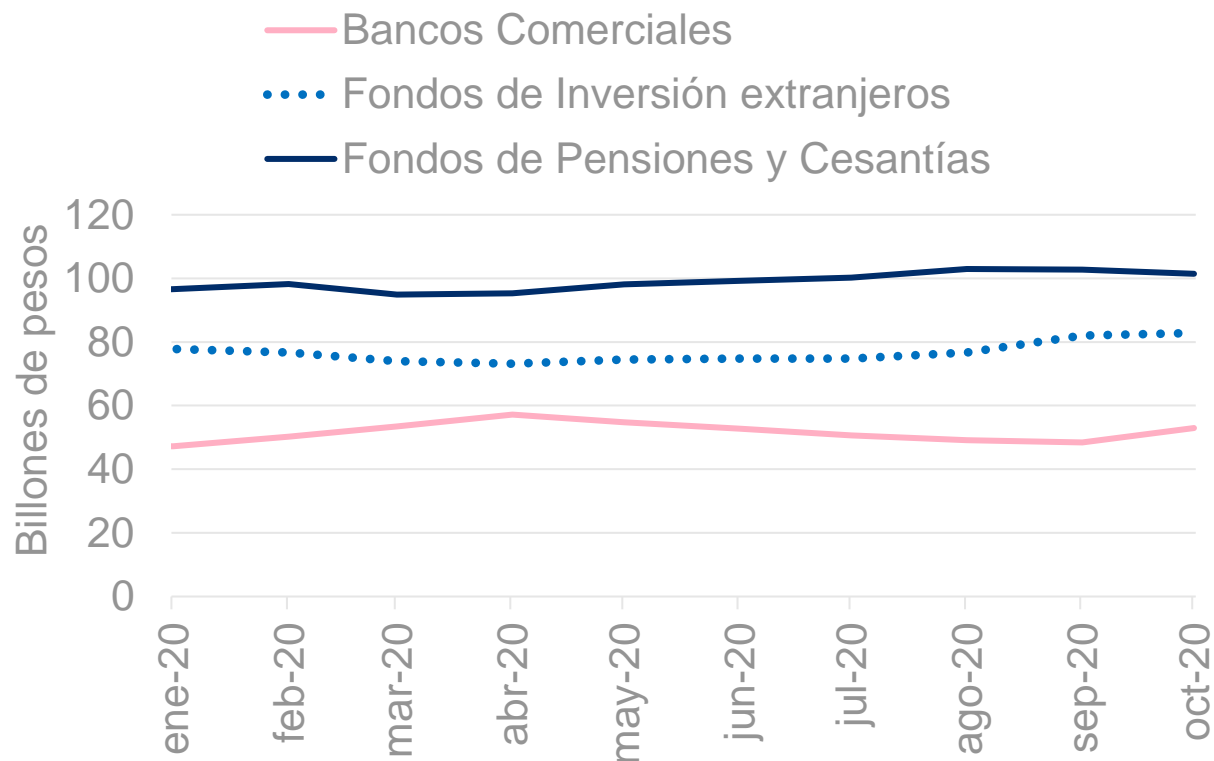
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Ultimas subastas han logrado sobre adjudicación del monto colocado, lo que permite al gobierno financiarse en pesos y a menores tasas. Quedan al menos dos semanas de subastas, por lo que el gobierno podrá conseguir con este mecanismo hasta 7 billones adicionales a los contemplados en el plan financiero 2020. A la fecha ya ha conseguido un 85% de ese monto adicional.

Tenedores de TES

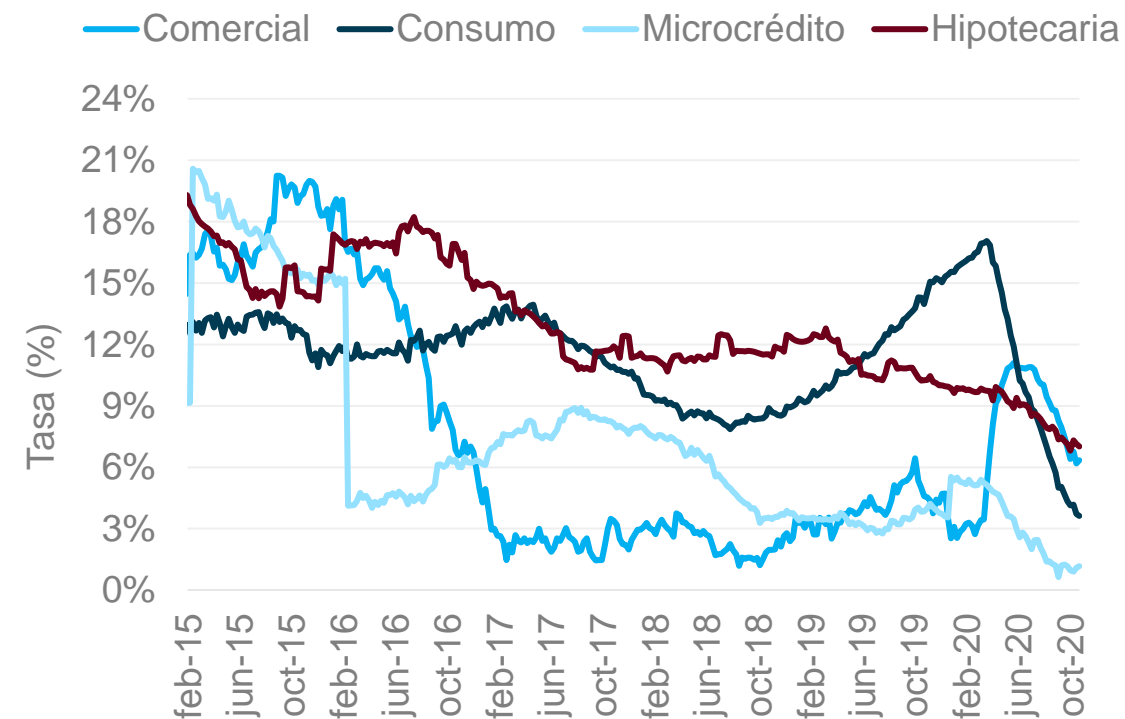
Bancos comerciales presentaron un incremento significativo en sus tenencias, compraron mas de 4,5 billones. La menor dinámica de crecimiento de la cartera puede explicar este comportamiento. Todas las líneas de crédito se desaceleran, principalmente la cartera de consumo.

Principales Tenedores de TES



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Cartera de créditos del sistema financiero en pesos



Fuente: BanRep, cálculos Corficolombiana

Liquidez por adelanto de prima

ADELANTO DE PRIMA EN NOVIEMBRE PUEDE IMPLICAR NECESIDADES DE LIQUIDEZ POR HASTA 3 BILLONES

- La liquidez del Sistema se mantiene estable, los establecimientos de crédito usan tanto las ventanillas de expansión como las de contracción.
- El saldo la Dirección del Tesoro Nacional señala que el Gobierno ha mantenido estables los recursos para atender la emergencia sanitaria.
- El decreto 1422 del 2020 del gobierno nacional que ordena el adelanto del pago de prima de navidad a servidores públicos vinculados a entidades públicas de orden nacional y la adopción voluntaria de algunas empresas privadas, permite que en la última quincena de noviembre se requieran los recursos típicos de fin de año, estimamos cerca de 3 billones.

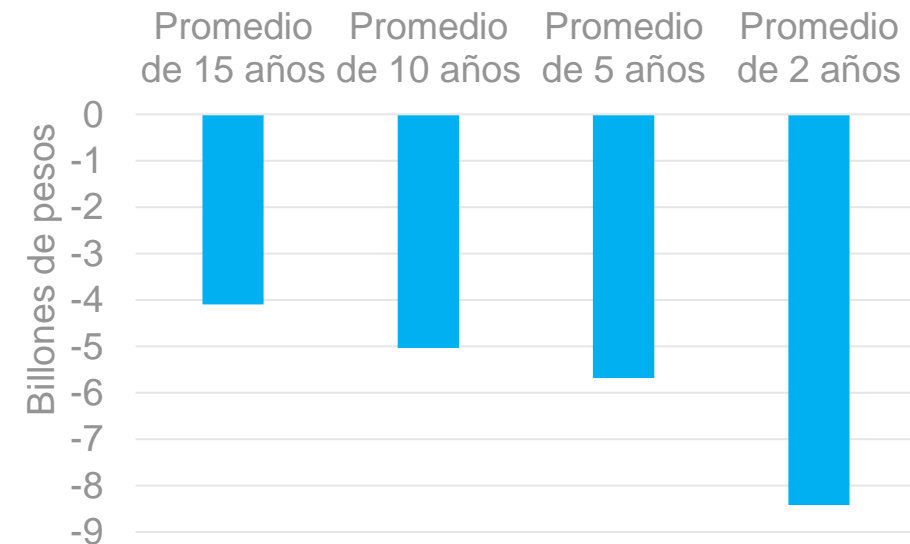
Saldo real* de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

*Saldo real, es saldo deflactado por IPC

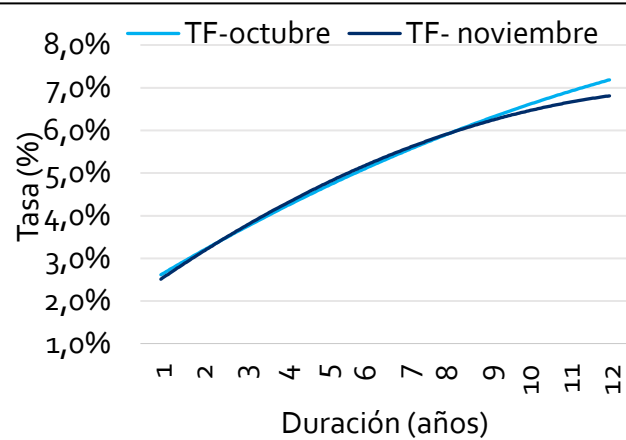
Cambio promedio de noviembre a diciembre en saldo real de disponibilidad de DTN en BanRep



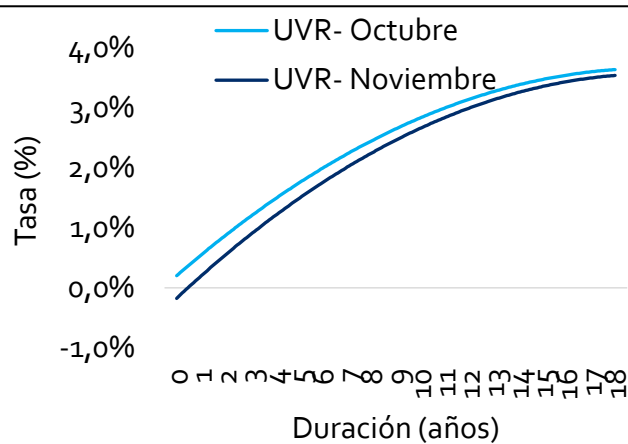
Perspectivas mercado de deuda pública

A pesar del entorno de incertidumbre fiscal, el mercado muestra estabilidad en las tasas de los bonos. En el último mes se ha mantenido relativamente estable la curva en tasa fija y se han presentado valorizaciones en la curva de UVR y bonos en dólares

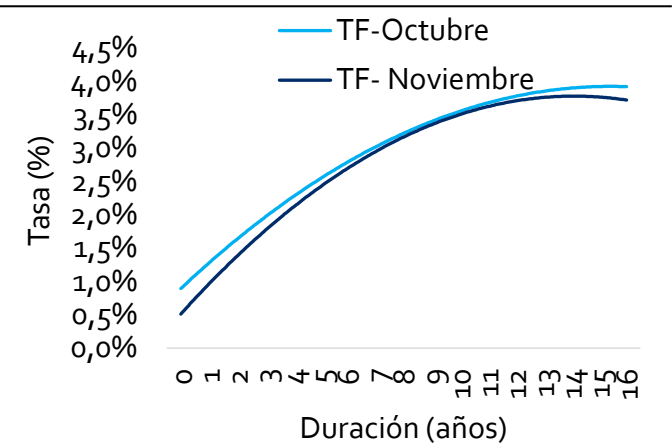
Curva de rendimientos TES Tasa Fija



Curva de rendimientos TES UVR



Curva de rendimientos TES USD



Fuente: BarRep. Cálculos Corficolombiana

- Los bonos en UVR y dólares, han tenido una recuperación mayor, con ganancias de 22 y 15 pbs respectivamente.
- En el próximo mes, por cierre de año y ante la necesidad de recursos se podrán dar nuevas correcciones al alza en tasas, pero el efecto es moderado teniendo en cuenta que dos de tres de las principales agencias de calificación crediticia ya se pronunciaron y el comité consultivo de regla fiscal, esperará hasta febrero para pronunciarse respecto al plan financiero del país.

En octubre la inflación cayó a mínimo histórico, con un registro de -0,06%. Con este resultado, la inflación anual se desaceleró desde 1,97% hasta 1,75%(ver “Inflación cae a mínimo histórico” en Monitor de Inflación – Noviembre 11 de 2020)

Los rubros que lideraron las presiones a la baja en octubre reflejan que la debilidad de la demanda continúa limitando el avance de los precios. Aunque el nivel de incertidumbre permanece elevado y algunos rubros podrían seguir presentando incrementos a medida que el proceso de apertura gradual continúa, mantenemos nuestra expectativa de cierre de año entre 1,7% y 1,8%.

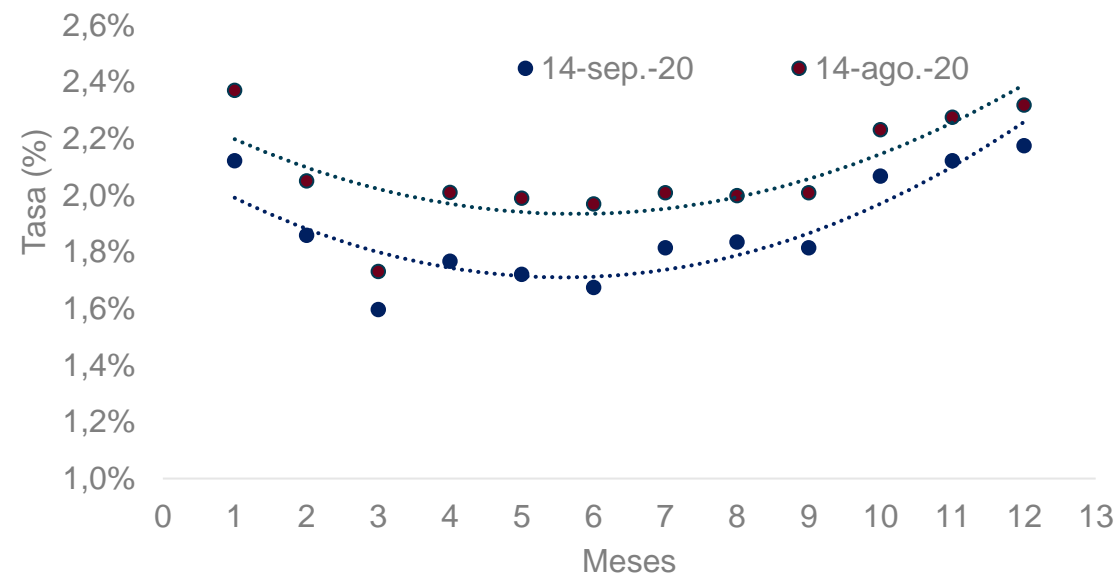
No se descuentan reducciones de tasas adicionales en curva SWAP IBR.

Inflación anual



Fuente: DANE. BanRep.

Curva de tasas implícitas de los Swaps IBR



Fuente: Bloomberg. Cálculos Corficolombiana

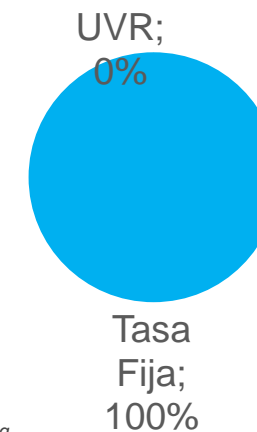


INDICE DE DEUDA PÚBLICA CORFICOLOMBIANA®

INDICE DE DEUDA PÚBLICA CORFICOLOMBIANA®

(ver "Canasta IDP Corficolombiana® y ficha técnica - en [Noviembre 15 -2020](#))

REFERENCIA	Participación
nov.-27	36,1%
oct.-34	20,2%
jul.-24	14,7%
may.-22	14,5%
abr.-28	7,6%
nov.-25	6,8%



Fuente cálculos: Corficolombiana

Rendimiento Anual Histórico

2020*	2019	2018	2017	2016	2015
3,64%	7,26%	5,78%	8,81%	14,65%	0,85%

*A fecha de publicación de este informe

Riesgo - Volatilidad anualizada

30 días	año corrido	1 año	3 años	5 años	10 años
8,92%	8,73%	6,47%	4,77%	4,27%	3,48%

*Riesgo se calcula como la desviación estándar calculada en los retornos diarios

EQUIPO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

José Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas.

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Estrategia Macroeconómica

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

ana.vera@corficolombiana.com

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Maria Paula Campos

Practicante Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

maria.campos@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com