

INFORME DE RENTA FIJA: Des confinamiento

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

ana.vera@corficolombiana.com

Julio Romero

Economista jefe

julio.romero@corficolombiana.com

Agosto 17 de 2020



Resumen (1/2)

1. **En las últimas semanas se registró un incremento en las tasas de los bonos ante la expectativa de un posible aumento en la inflación a nivel mundial** y mayor volatilidad por nuevos contagios o “segunda ola” en países que ya habían superado el pico de la pandemia.
2. Niveles record de nuevas emisiones de deuda corporativa en títulos con grado de inversión, muestran las necesidades de recursos de todas las empresas a nivel global aprovechando las facilidades de liquidez de la reserva federal (FED).

3. Respuesta en Colombia:

1. Política monetaria: **BanRep tendría espacio para recortar las tasas de interés otros 25-50 pbs. Temores sobre la estabilidad del sistema financiero limitan recortes adicionales** (ver “Tocando fondo” en Informe Semanal – Agosto 10 de 2020).
 2. Política fiscal: el proyecto de Presupuesto General de la Nación, que se discutirá en las próximas semanas en el Congreso, proyecta ingresos basado en supuestos de crecimiento, recaudo y enajenaciones que lucen demasiado optimistas, en línea con lo establecido en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (ver “Un ajuste fiscal frágil” en Informe Semanal – Junio 30 de 2020).
4. **Flujos de inversión de países emergentes se han reactivado levemente.** China toma mayor peso en el rebalanceo de algunos índices de bonos de mercados emergentes. Los países con títulos de mayor plazo en el índice son asiáticos, Colombia se perfila como un país con concentración en títulos de plazo entre 3-10 años.

Resumen (2/2)

- 5. Buena demanda en subastas de TES:** los montos semanales volvieron a niveles pre-COVID, con las tasas de corte ajustándose a menores tasas del BanRep. Mercado está a la espera de la emisión del título tasa fija a 30 años.
- 6. Empinamiento de la curva:** El empinamiento a nivel global viene reduciéndose, los países desarrollados presentan mayor aplanamiento. En el balance, Colombia es el quinto país con mayor spread entre tasas de corto y largo plazo.
- 7. Tenedores de TES:** En julio, los principales compradores de TES fueron las carteras colectivas, los bancos los principales vendedores ante menor dinámica del crédito.
- 8. Expectativas deuda pública:** El menor margen para reducción de tasas por parte del BanRep y la mayor oferta de títulos por las subastas de deuda, implican agotamiento en las valorizaciones de los títulos de deuda pública. **Estimamos que las tasas de TES de referencia 2024 se ubicarán entre 3% y 4% en el próximo mes, con mayor volatilidad dependiendo de la liquidez del sistema financiero.**
- 9. IDP Corficolombiana ®:** El rebalanceo mensual del índice de deuda pública elaborado por Corficolombiana, sugiere posiciones en títulos tasa fija principalmente y posiciones de parte media de la curva.

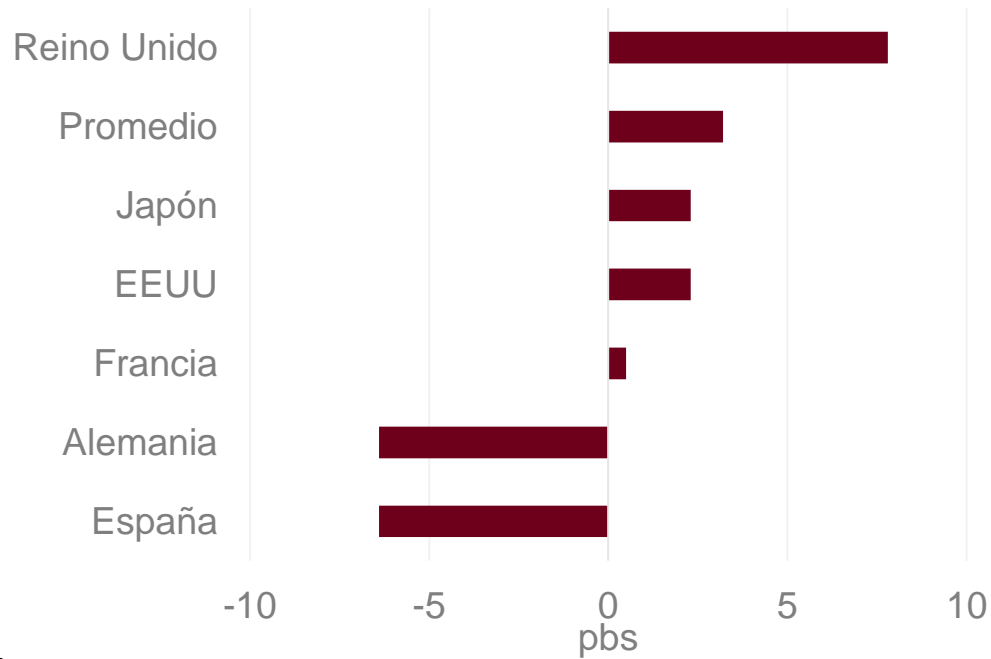
Contenido

1. Incremento de duración de los bonos y mayor volatilidad
2. Dinámica de flujos de inversión
3. Presupuesto del Gobierno
4. Empinamiento y subastas
5. ¿Fin de reducciones de tasas?
6. Perspectivas mercado de deuda pública

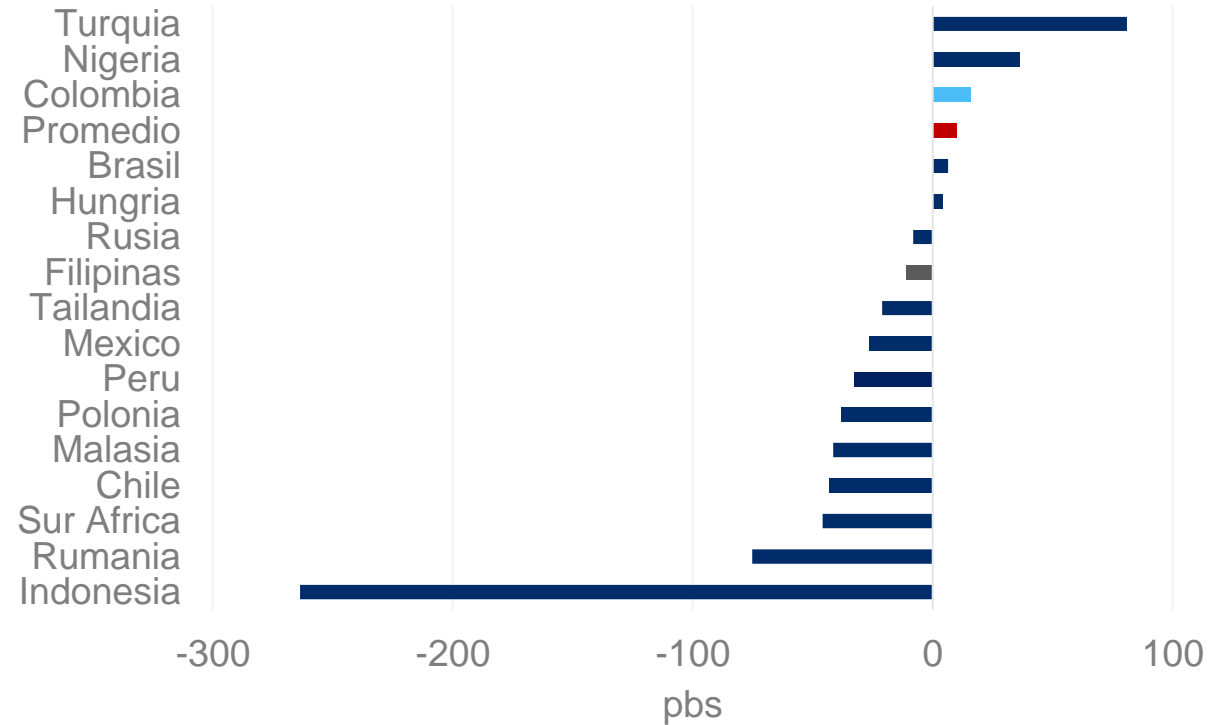
Incremento de tasas de los bonos por temores de inflación a nivel mundial

1. Incremento de tasas de los bonos por expectativa de un posible aumento en la inflación a nivel mundial y mayor volatilidad por nuevos contagios o “segunda ola” en países que ya habían superado el pico de la pandemia.

Comportamiento mensual bonos a 10 años países desarrollados
(con corte al 14 de agosto)



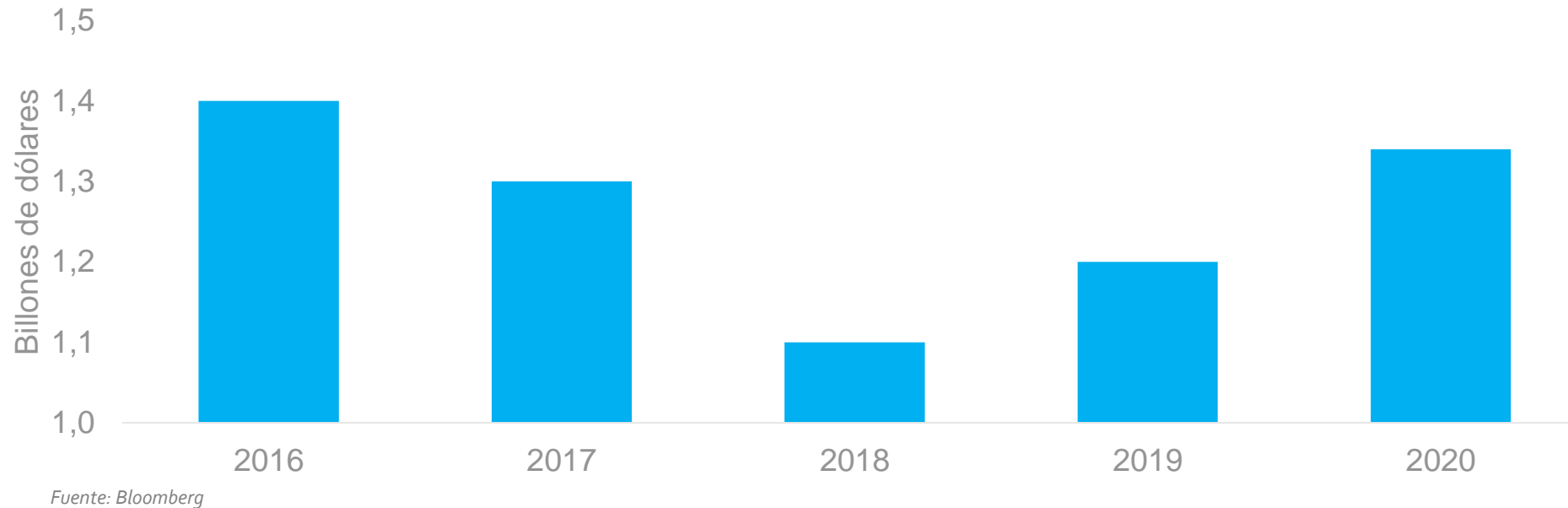
Comportamiento mensual bonos a 5 años países emergentes
(con corte al 14 de agosto)



Fuente: Thomson Reuters Eikon.

Las emisiones corporativas de grado de inversión de EEUU alcanzaron un récord de 1,3 billones de dólares en lo corrido de 2020 hasta el 15 de agosto, superando el total de 2017 en menos de ocho meses, gracias a los estímulos de la Reserva Federal para impulsar la liquidez.

Nuevas emisiones de deuda corporativa con grado de inversión

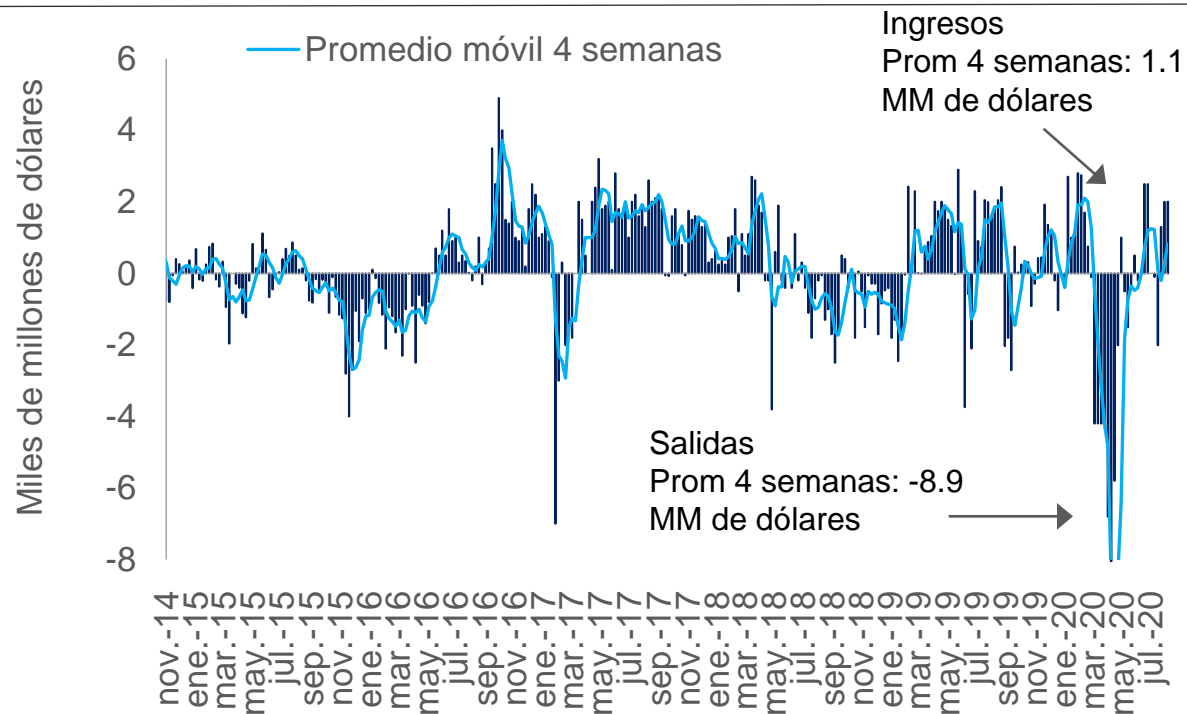


Tanto compañías de cruceros como fabricantes de aviones y hoteles hacen uso de estos mecanismos. Alphabet (matriz de Google) colocó en agosto 10 mil millones de dólares en el mercado de deuda corporativo de grado de inversión, la mayor emisión en la historia de este emisor y además registró los menores costos de financiamiento para la compañía, pagando un cupón promedio de sólo 0,5%.

Dinámica de flujos de inversión

Los flujos de inversión hacia países emergentes continúan siendo inferiores respecto al 2019, pero se recuperan en las últimas cuatro semanas. Mayores recursos hacia países asiáticos favorecen la dinámica.

Flujos de fondos de inversión globales a bonos de economías emergentes

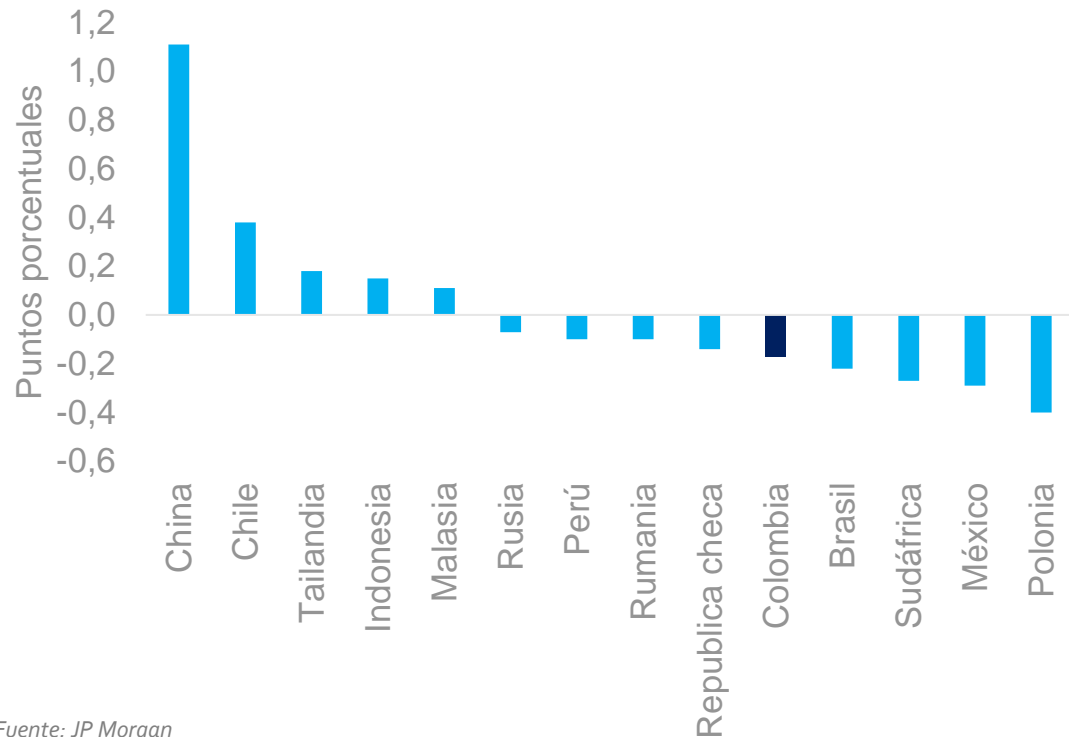


Fuente: Barclays basado en EPFR. Cálculos: Corficolombiana

- En países emergentes, el flujo acumulado en lo corrido del año es de **-24.100** millones de dólares, lo que representa 42,300 millones de dólares menos que en el mismo período de 2019.
- En bonos de categoría **High Yield**, el flujo acumulado desde el comienzo del año es de **+39.700** millones de dólares (18.600 mn más que en el mismo período de 2019).

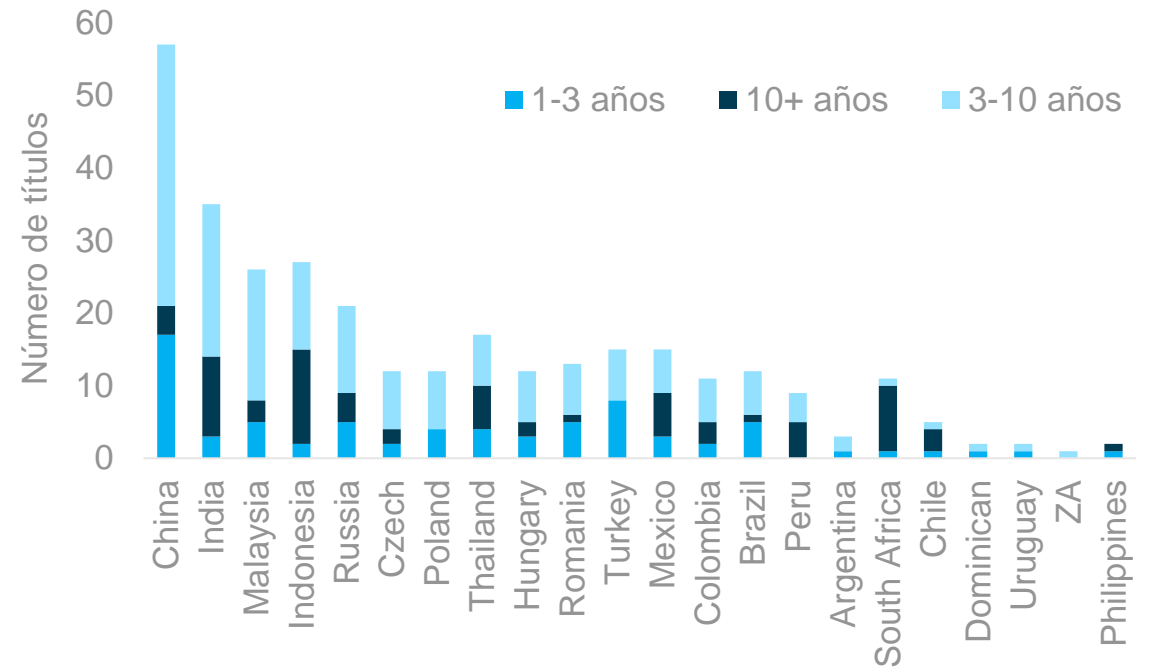
China ha ganado espacio en los índices de bonos de mercados emergentes, quitándole peso a los demás países. Colombia viene perdiendo peso gradualmente.

GBI-EM Global Div cambio (%) en último rebalanceo del índice



Fuente: JP Morgan

Número de títulos por plazo y país en GBI-EM Global Div



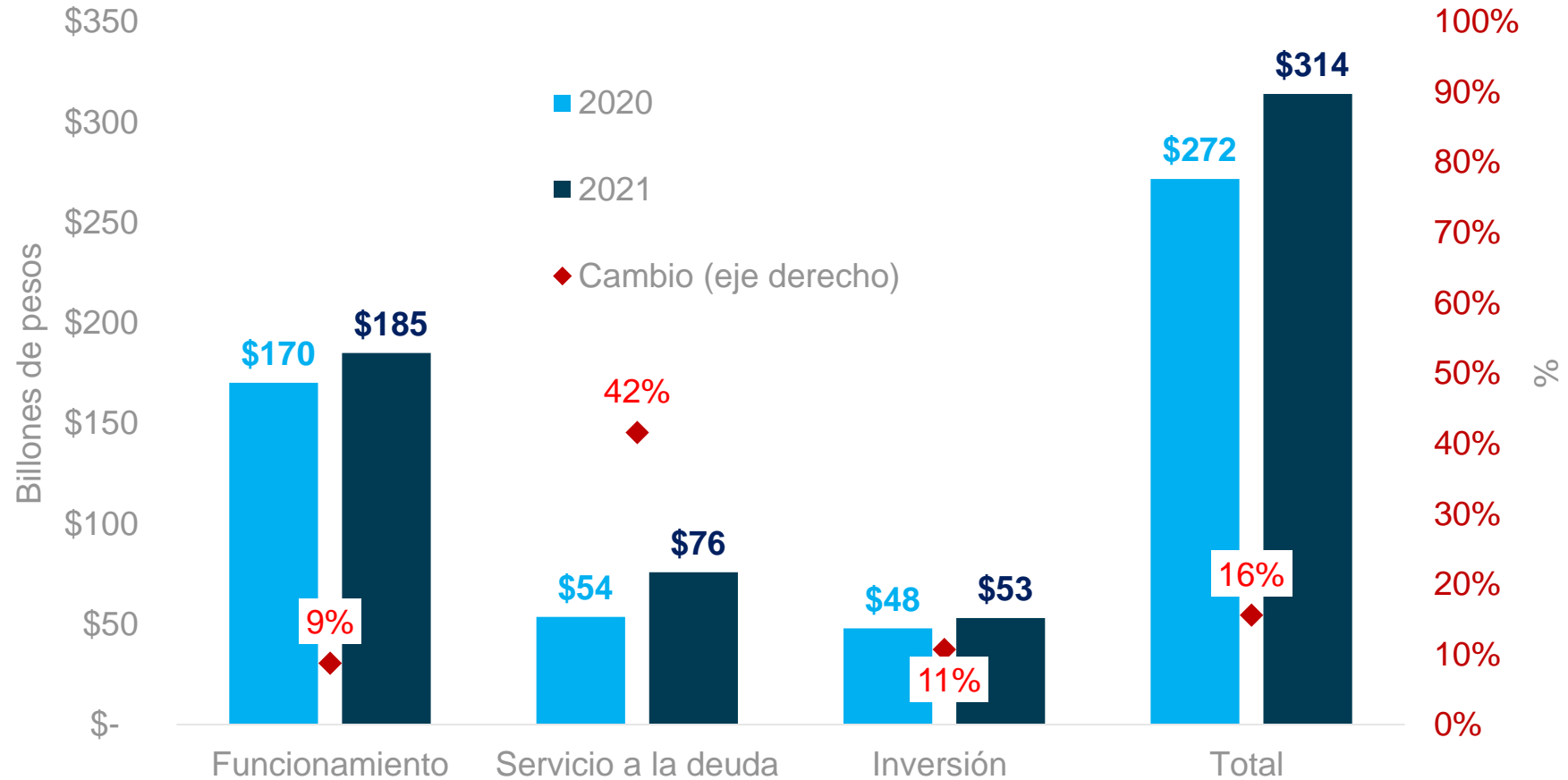
Fuente: JP Morgan

- Por otra parte , los países con títulos de mayor plazo en el índice son asiáticos, Colombia está concentrada en el tramo de 3-10 años.

Presupuesto del Gobierno

El proyecto de PGN 2021 asciende a 314 billones de pesos, un 16% más alto que el de 2020. Excluyendo el servicio de la deuda, el aumento es de 9,2%

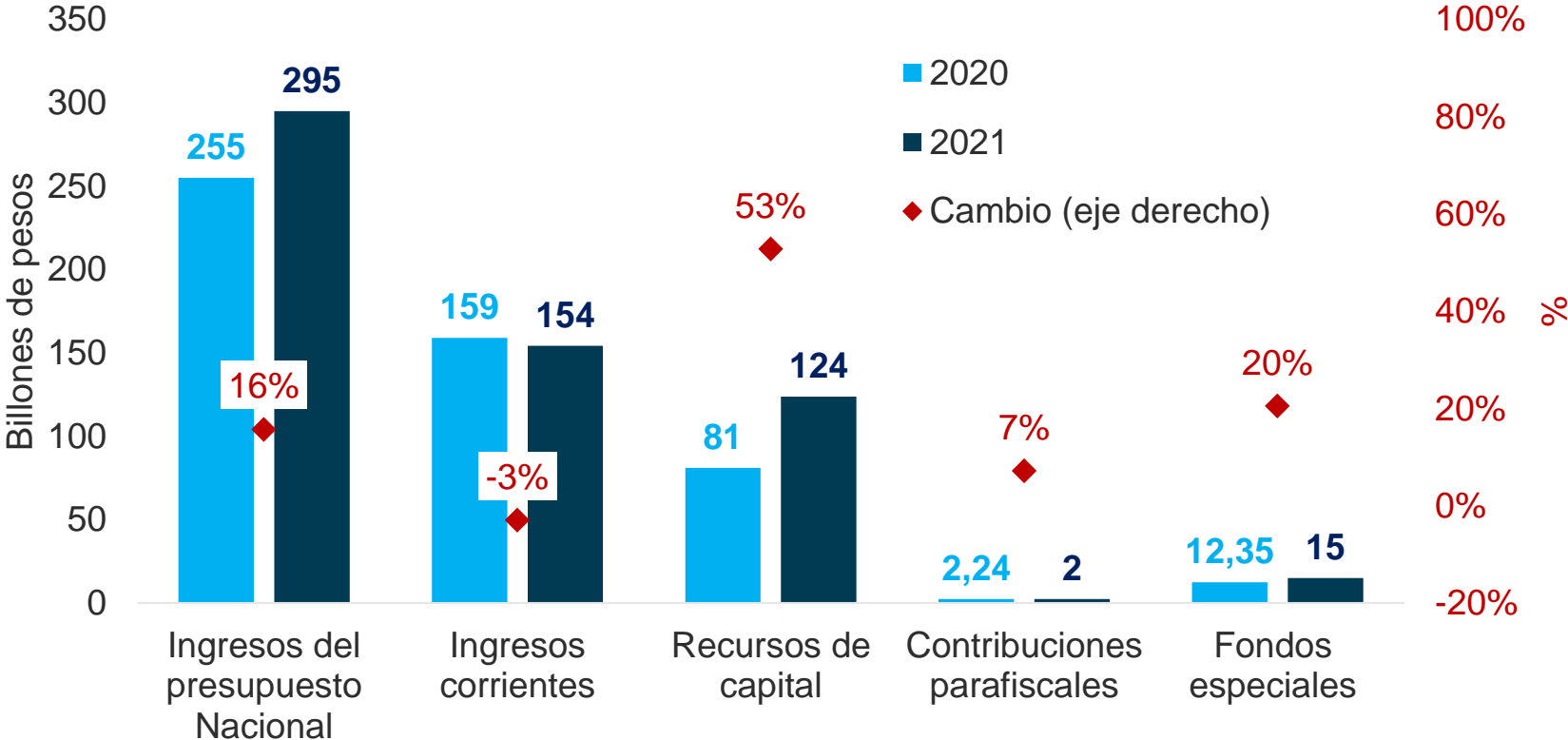
Proyecto presupuesto gastos 2021 vs 2020



Fuente: Ministerio de hacienda. Cálculos Corficolombiana

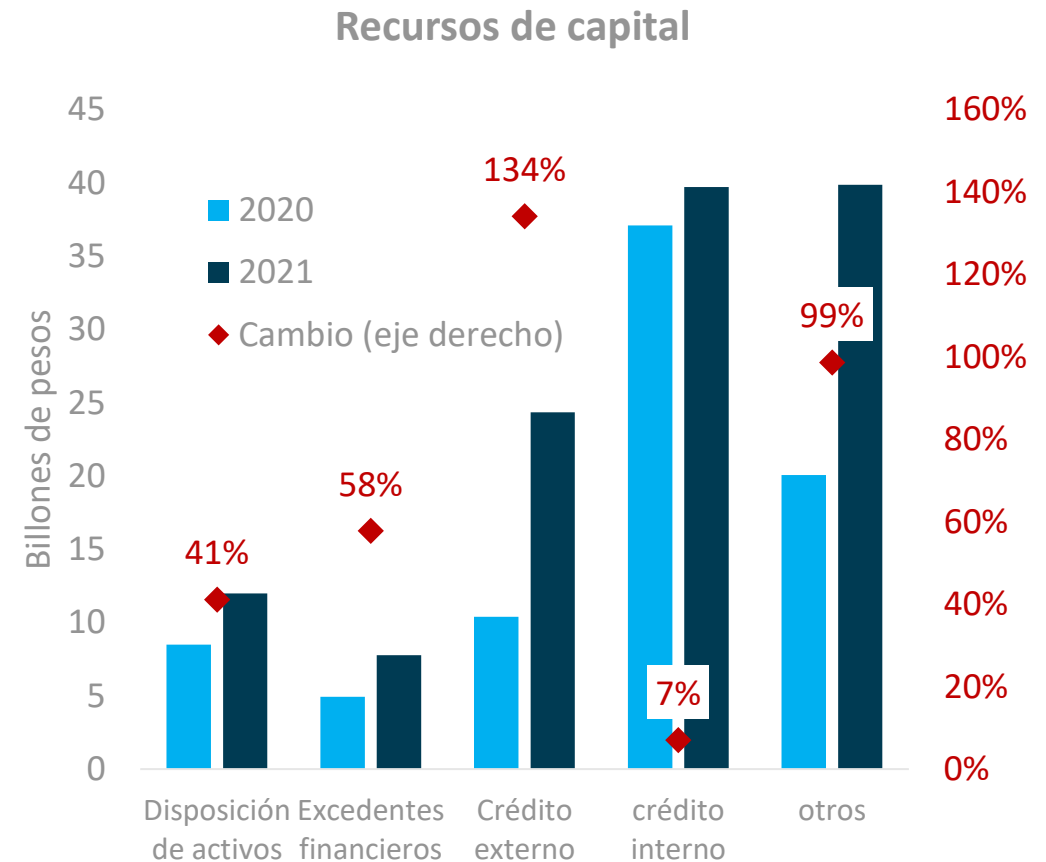
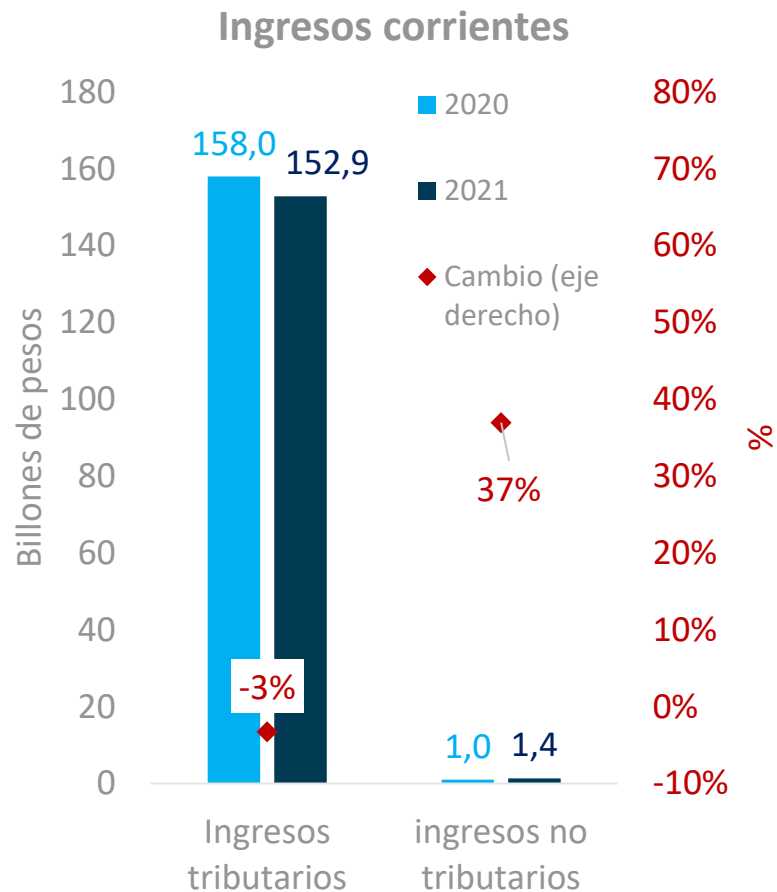
El proyecto de PGN 2021 incrementa de forma importante los ingresos por recursos de capital (incluye 12 billones de pesos en enajenaciones)

Proyecto presupuesto ingresos 2021 vs 2020



Fuente: Ministerio de hacienda. Cálculos Corficolombiana

Dentro de los ingresos por recursos de capital se contempla un incremento de 14 billones de pesos en crédito externo

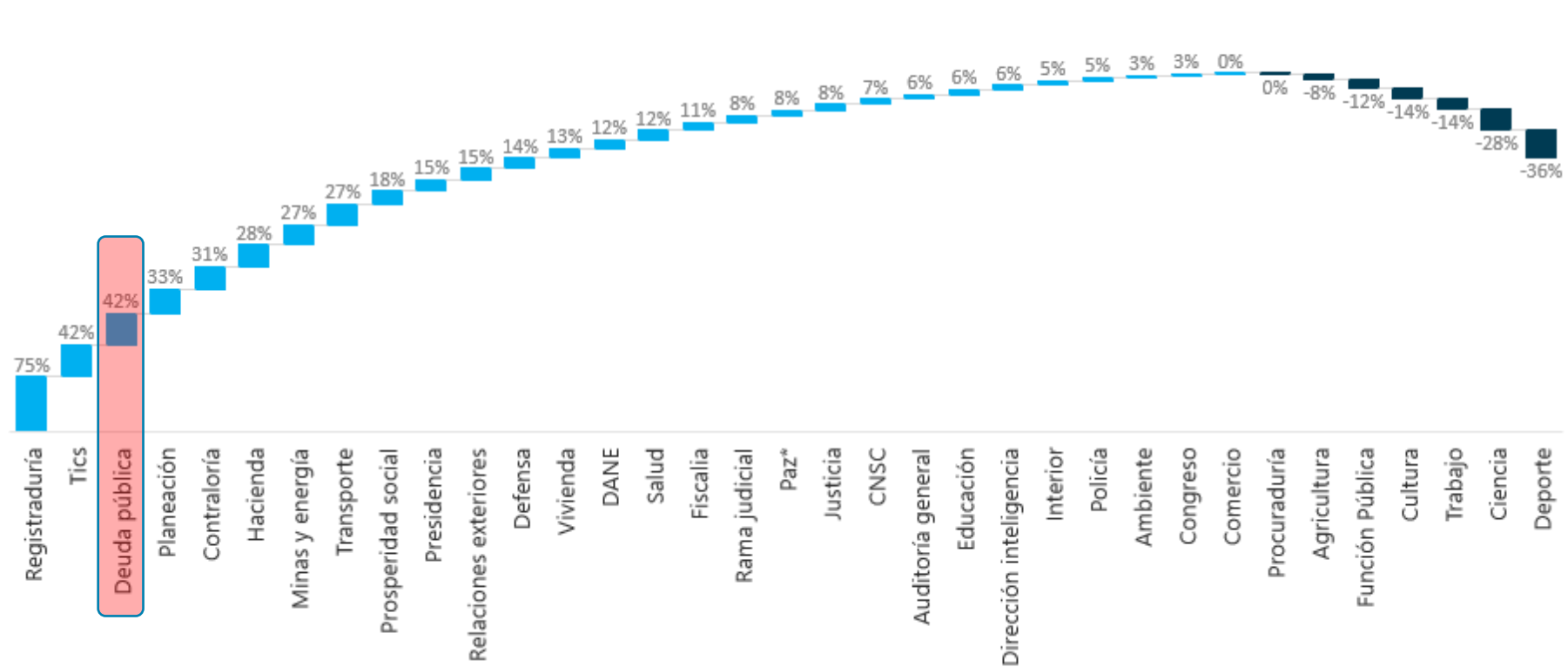


Fuente: Ministerio de hacienda. Cálculos Corficolombiana

A nivel sectorial el gasto por deuda pública representa uno de los rubros con mayor incremento, por lo que el financiamiento en el mercado de capitales será importante.

Proyecto presupuesto 2021 vs 2020

■ Aumento ■ Disminución ■ Total

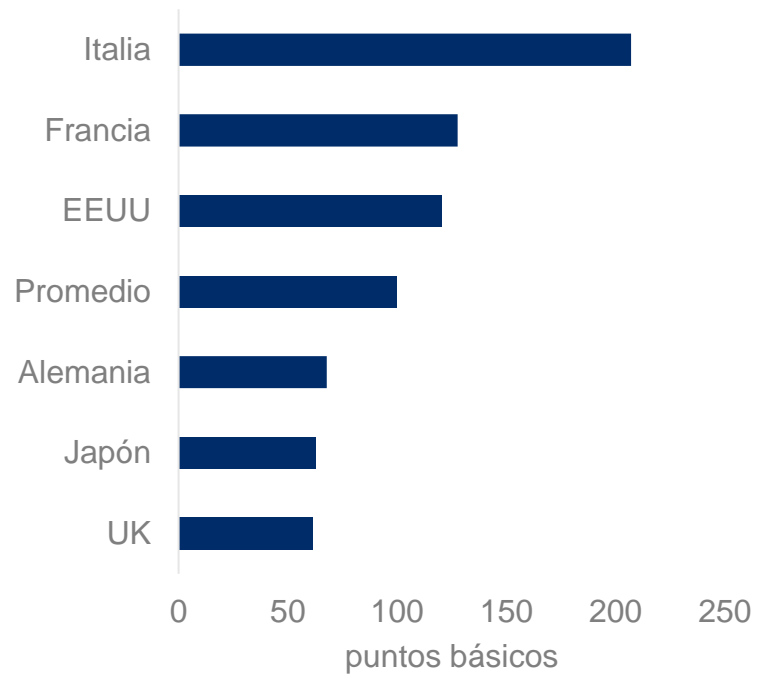


Fuente: Ministerio de hacienda. Cálculos Corficolombiana

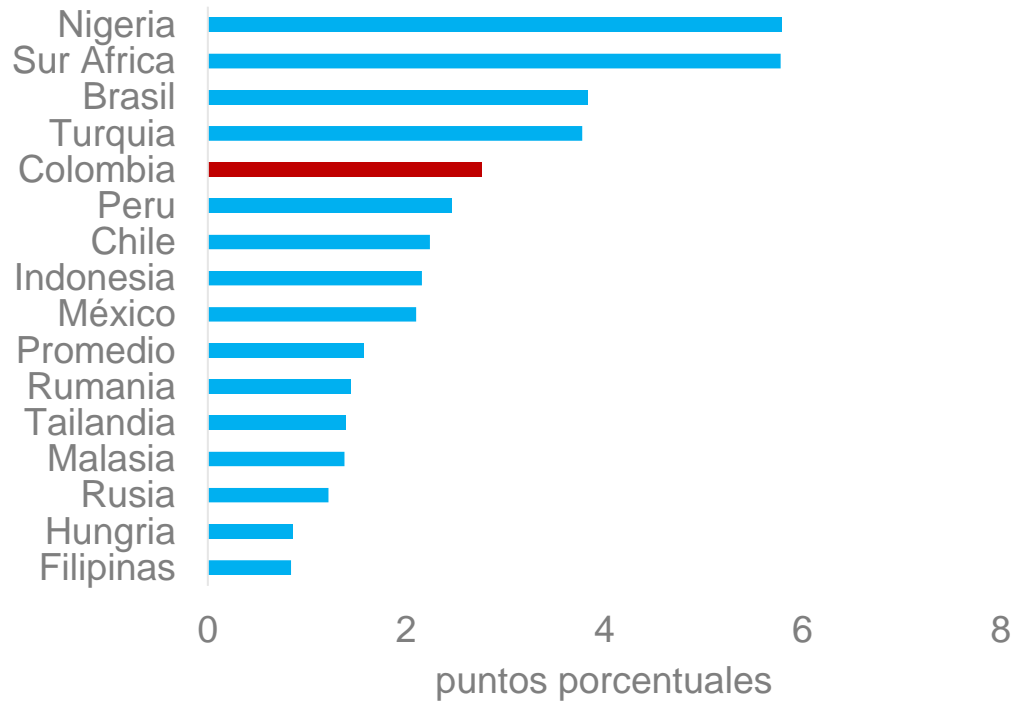
Empinamiento y subastas

El empinamiento a nivel global viene reduciéndose, los países desarrollados presentan mayor aplanamiento por las tasas de política monetaria cercanas a cero, los países emergentes se ajustan a esta nueva dinámica de menores tasas. **En el balance, Colombia es el quinto país con mayor spread entre tasas de corto y largo plazo.**

Pendiente de curva de rendimientos de países desarrollados



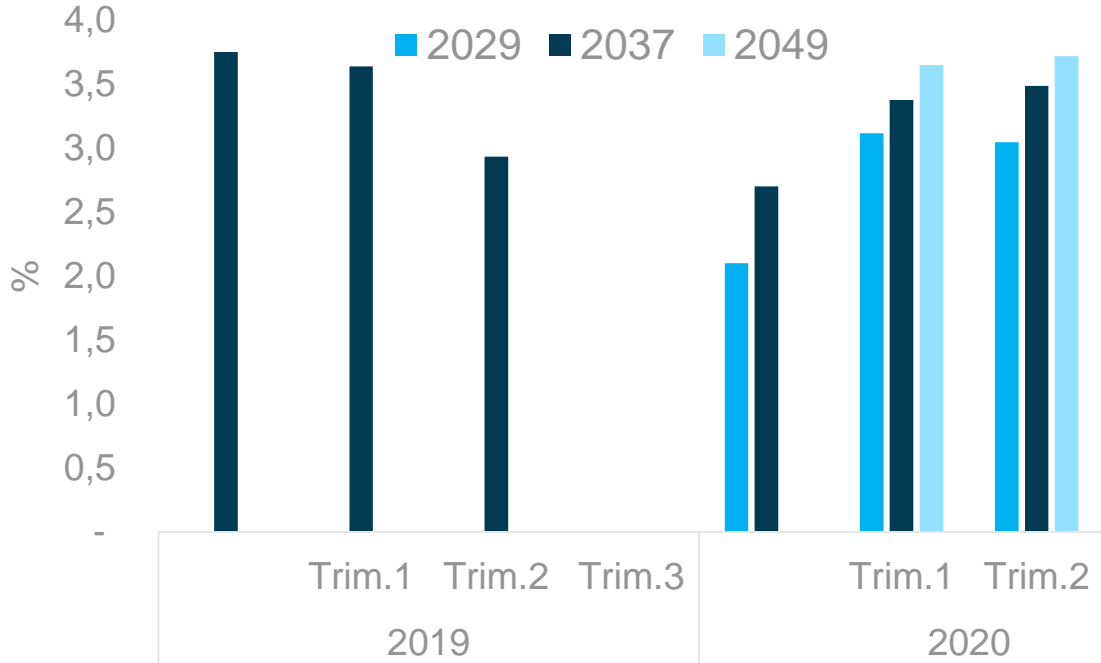
Pendiente de curva de rendimientos de países desarrollados



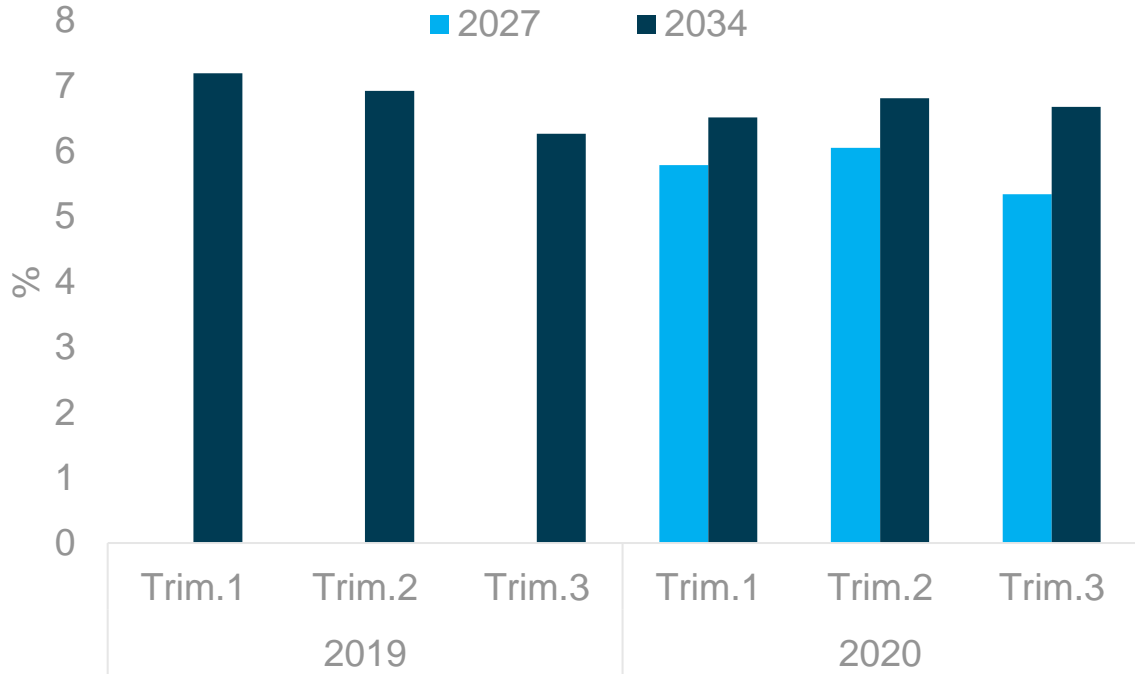
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Las tasas de las subastas de los títulos en tasa fija son menores en promedio frente al 2019, pues incorporan los recortes de tipos de BanRep, pero las tasas de referencia en UVR no se reducen en la misma medida ante la desaceleración de la inflación.

Tasas subastas TES UVR



Tasas promedio subastas TES Tasa Fija

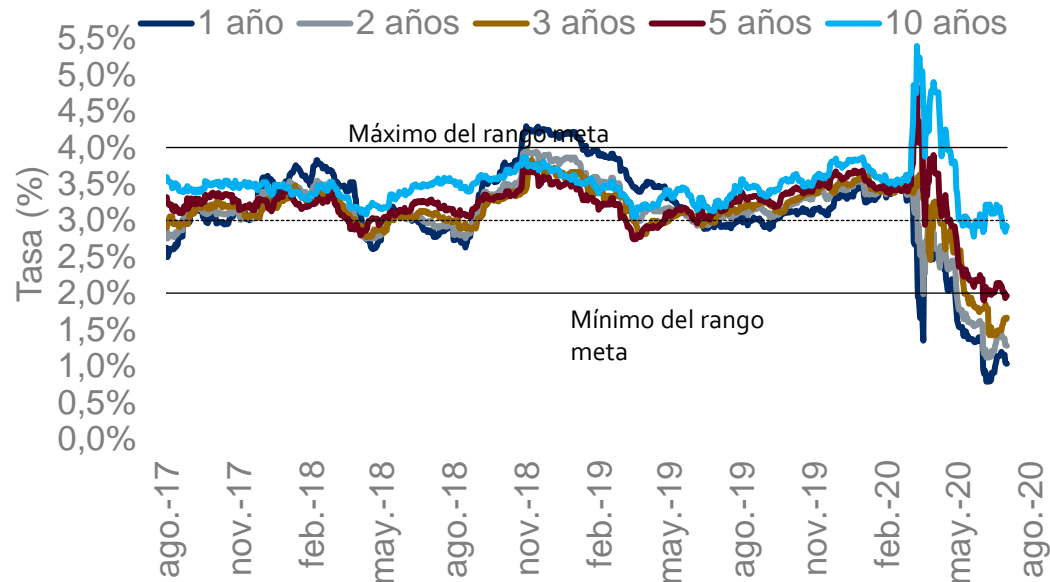


Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

**¿Fin de reducciones de
tasas?**

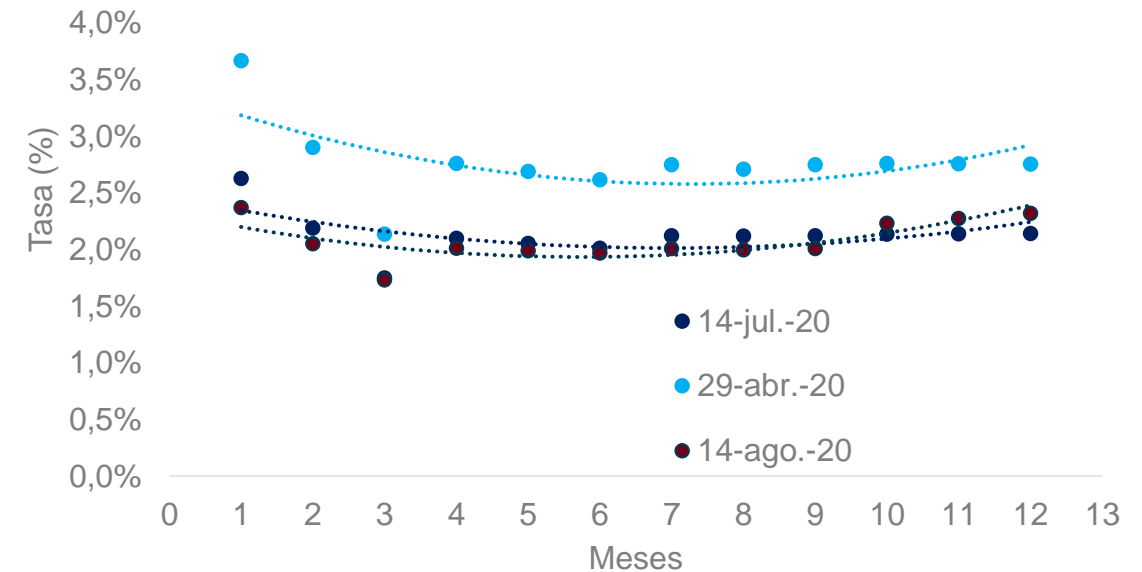
BanRep tendría espacio para recortar tasas otros 25-50 pbs. Temores sobre la estabilidad del sistema financiero limitan recortes adicionales

Inflaciones implícitas (curva TES cero cupón)



Fuente: Precia, Cálculos Corficolombiana

Curva de tasas implícitas de los Swaps IBR

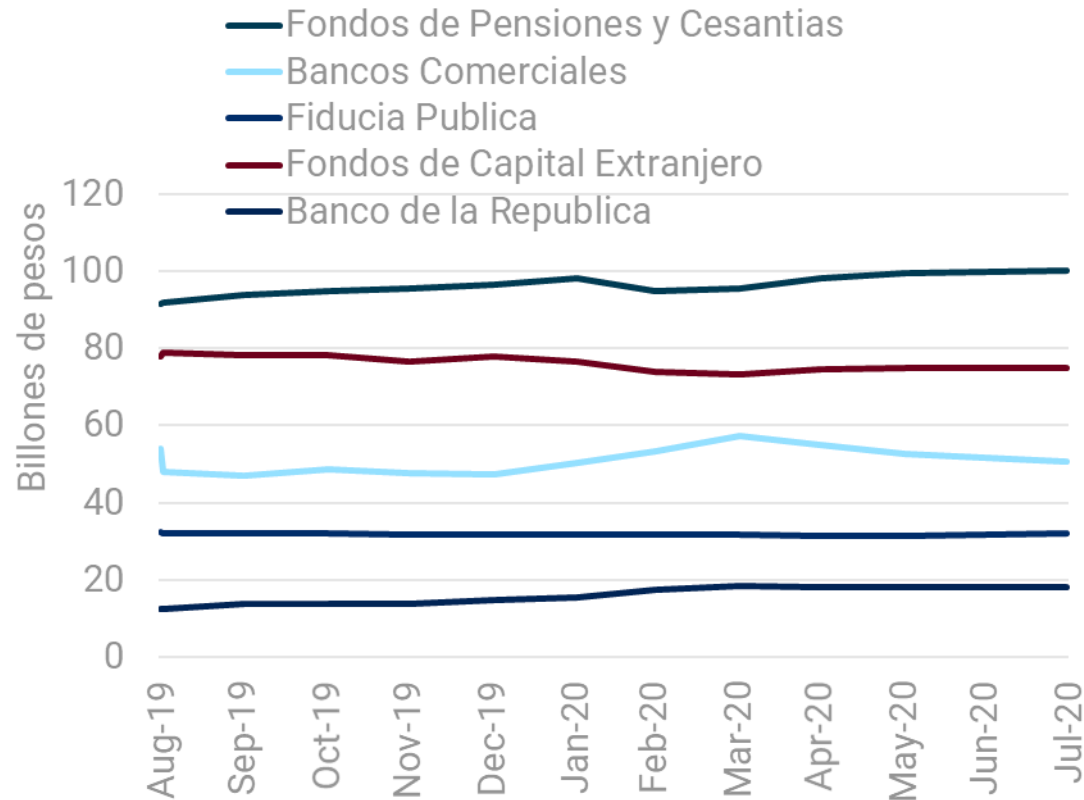


Fuente: Bloomberg. Cálculos Corficolombiana

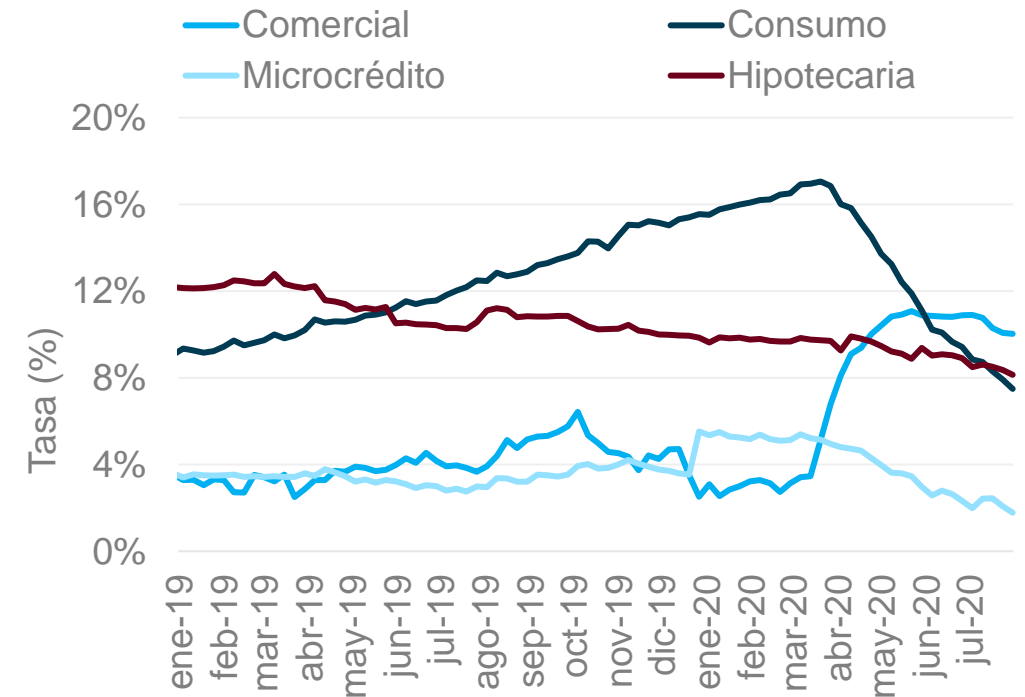
- Inflación no es el problema, en todos los plazos se esperan inflaciones por debajo del 3%
- El mercado de tasas de interés incorpora reducción de tasas en esta reunión de política monetaria y algunos movimientos adicionales que podrían llevar la tasa hasta 1,5%, pero el estancamiento del crédito es una preocupación.
- **Seguimos esperando que la tasa repo llegue a 2%, con un sesgo a la baja. Creemos que podría llegar incluso a 1,5% si la inflación y las expectativas de inflación siguen descendiendo**

Los bancos reducen las tenencias de TES y el crédito está disminuyendo, debido a que permanece alto el riesgo crediticio en algunas modalidades de cartera, y a pesar de las intervenciones del BanRep

Tendencia de TES por tipo de inversionista



Cartera bruta de créditos del sistema financiero en pesos



Fuente: BanRep, Minhacienda, cálculos Corfic Colombiana

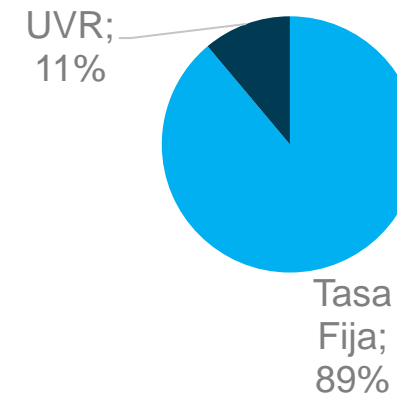
- Los Bancos Comerciales lideraron las ventas al liquidar 2 billones en TES en julio, el saldo de los Bancos asciende a 50 billones, Fondos de pensiones y fondos extranjeros son los principales inversionistas. El BanRep mantiene su portafolio de TES en cerca de 18 billones de pesos.



INDICE DE DEUDA PÚBLICA CORFICOLOMBIANA®

INDICE DE DEUDA PÚBLICA CORFICOLOMBIANA®

REFERENCIA	Participación
24-Jul-24	20,3%
4-May-22	16,3%
3-Nov-27	11,7%
30-Jun-32	10,3%
26-Nov-25	9,1%
18-Oct-34	7,3%
10-Mar-21	7,0%
26-Aug-26	6,4%



Fuente: Cálculos: Corficolombiana

Rendimiento Anual Histórico

2020*	2019	2018	2017	2016	2015
4,16%	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
10,17%	9,85%	6,69%	4,75%	4,24%	3,43%

*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