

INFORME DE RENTA FIJA:

Perspectivas de deuda pública: Choque entre liquidez y riesgo país.

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

ana.vera@corficolombiana.com

Julio Romero

Economista jefe

julio.romero@corficolombiana.com

Diciembre 30 de 2020



Resumen (1/3)

- 1. Mercados internacionales con mayor apetito por riesgo** ante aplicación de primeras vacunas y optimismo por nuevo paquete fiscal en EEUU. Los próximos vencimientos de bonos del Tesoro son elevados y anticipan participación activa en el mercado de bonos por parte de la FED, lo que limita la pérdida en activos de renta fija.
- 2. Dinámica de flujos de inversión.** repunte de los flujos de capitales impulsado tanto por factores de atracción (*pull factors*) como de empuje (*push factors*). Colombia tendría retos en cuanto a los factores de empuje por el calendario de vacunación mundial de COVID-19.
- 3. Política monetaria y fiscal:**
 - Política monetaria: BanRep mantuvo la tasa de interés en 1,75% en su última reunión de 2020. La designación de Leonardo Villar como nuevo Gerente a partir de 2021 es garantía de que continuará el manejo responsable de la política monetaria. En medio de los bajos niveles de inflación (esperamos 1,4% al cierre de 2020 y niveles incluso inferiores en 1T21) y las expectativas por debajo de la meta, esperamos que la tasa repo se mantenga estable durante la mayor parte de 2021.
 - Política fiscal: El plan financiero de 2021 deberá ser recursivo, con mayores subastas internas de deuda frente al 2020 y mayores emisiones de bonos externas.

- 4. Cambios en programa de subastas de 2021:** El Gobierno anunció cambios en los montos y referencias para las subastas del próximo año.
 1. Planea realizar dos emisiones de títulos nuevos con vencimientos en 15 y 25 años.
 2. Sale el título con vencimiento en 2034 del programa de subastas
 3. El Ministerio de Hacienda incursionará con subastas mensuales de emisión de bonos verdes en el segundo semestre de 2021
 4. Las subastas iniciarían la primera semana de enero.

- 5. Ponderaciones en índices de mercados de bonos:** según nuestras estimaciones, las ponderaciones en los índices de bonos de deuda pública no se afectan después de que los países perdieron el grado de inversión, sino 6 meses antes del cambio.

- 6. Liquidez:** El saldo en disponibilidades de la DTN se ubica en niveles superiores a los de los años anteriores para diciembre. El adelanto en el pago de las primas navideñas en noviembre y los apoyos del BanRep explican este comportamiento.

7. Expectativas deuda pública: Estimamos escenarios para el desempeño de los títulos de deuda pública.

- En nuestro **escenario base**, las tasas de TES de referencia 2024 se ubicarán entre 3,5% y 4,55%, en este escenario contemplamos una posible pérdida de grado de inversión e incremento de tasas del BanRep en último trimestre del 2021.
- En un **escenario alternativo** estas tasas de TES de referencia 2024 se ubicarían entre 3,1% y 3,88%, con la posibilidad de que el BanRep reduzca sus tasas de intervención al menos 50 pbs, con mayores flujos de inversionistas extranjeros y con la conservación del grado de inversión.

8. Expectativas deuda privada en 2021: esperamos un mayor monto de emisiones de deuda privada, principalmente del sector real. Estos activos tendrán una rentabilidad atractiva.

9. IDP Corficolombiana®: El rebalanceo mensual del índice de deuda pública elaborado por Corficolombiana, sugiere la diversificación a lo largo de toda la curva de rendimientos, los títulos en UVR empiezan a tomar relevancia.

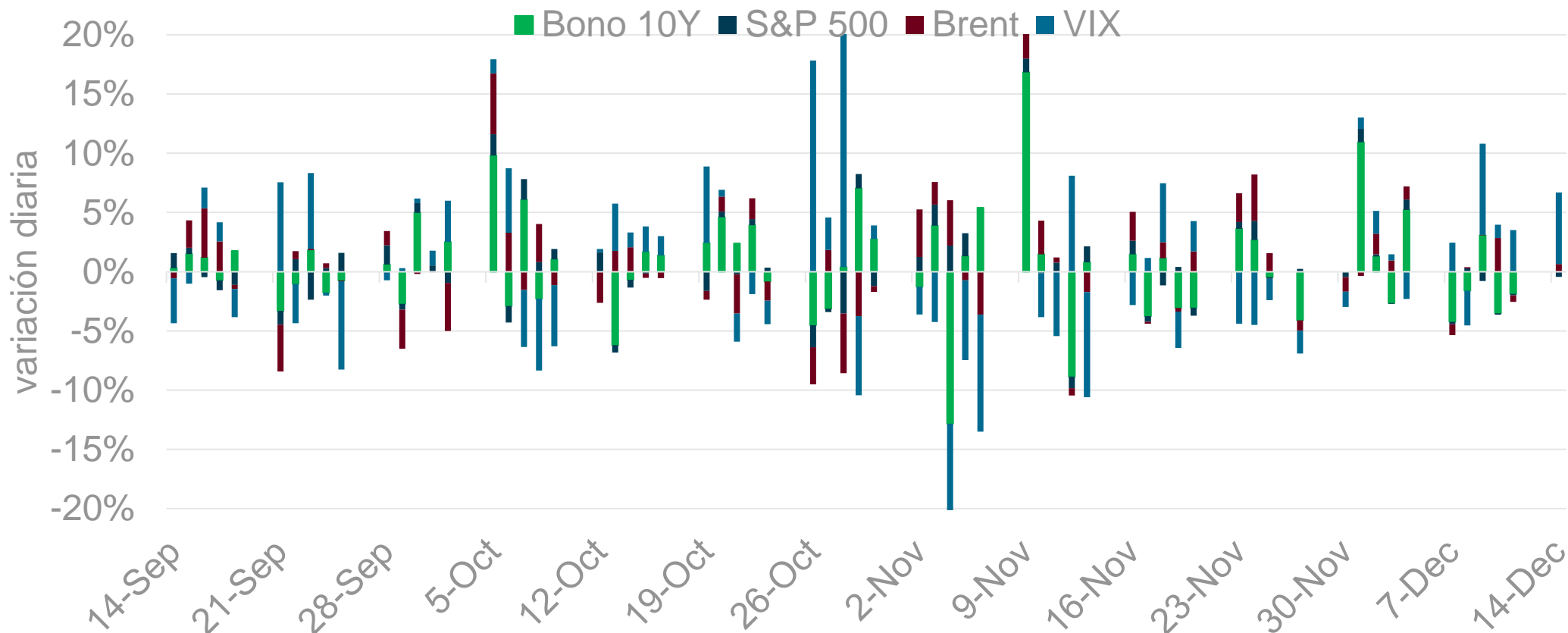
Contenido

1. Mercados internacionales con mayor apetito por riesgo
2. Dinámica de flujos de inversión, *pull* y *push factors*
3. Programa de financiamiento del Gobierno
4. Tenedores de TES – extranjeros apuestan a menores tasas
5. 2021 inicia con amplia liquidez
6. Política monetaria y expectativas de inflación
7. Perspectivas mercado de deuda pública

Mercados internacionales con mayor apetito por riesgo

El inicio de vacunación en algunos países ha impulsado la valorización de materia primas como el petróleo y el mayor apetito por activos de riesgo. Los bonos en general se mantienen sin muchos cambios diarios, a pesar de los anuncios de la FED y el paquete fiscal en EEUU, lo que sugiere menor apetito por renta fija.

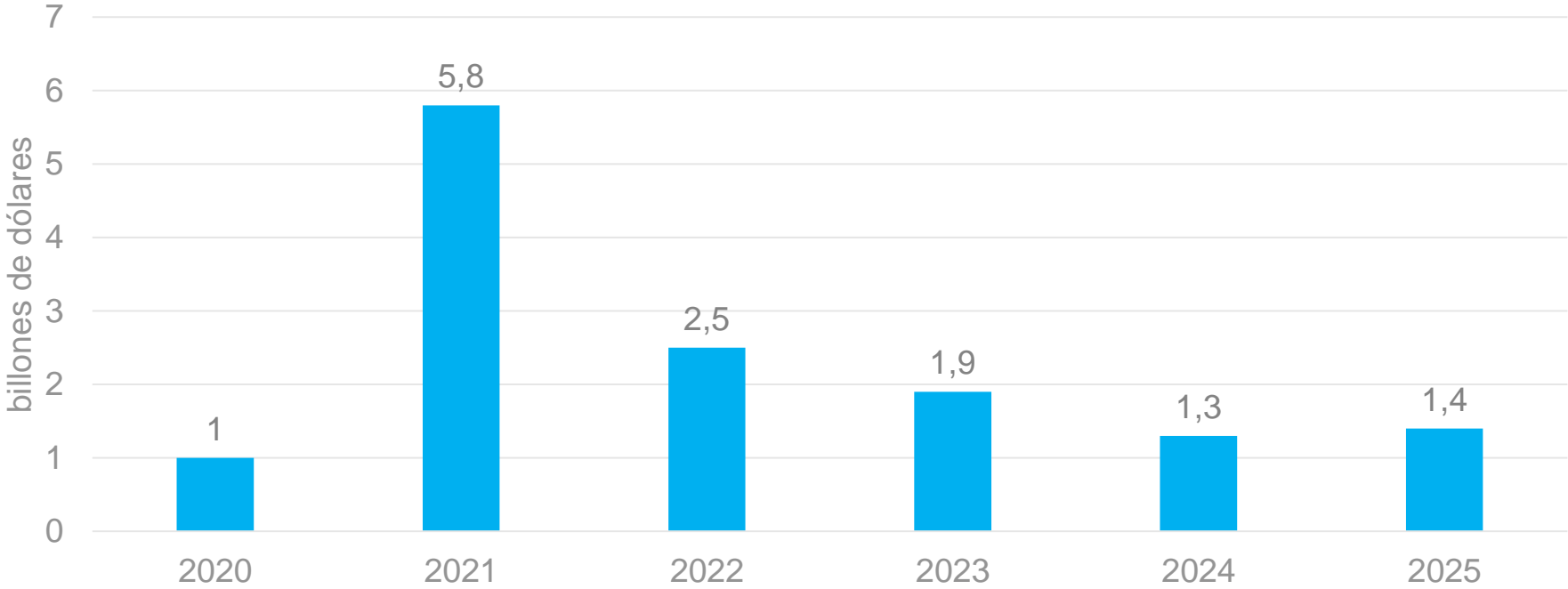
Estabilidad en valorizaciones diarias de títulos del tesoro a 10 años y ganancias en petróleo y acciones.



Fuente: Thomson Reuters Eikon.. Cálculos Corficolombiana

Sin embargo, el monto de vencimientos de bonos del Tesoro estadounidense en 2021 indica que la FED en EEUU tendrá que mantener la compra de bonos por un tiempo prolongado lo que limitaría desvalorizaciones adicionales en estos activos de renta fija.

Programación de vencimientos Bonos del Tesoro



Fuente: Thomson Reuters Eikon.. Cálculos Corficolombiana

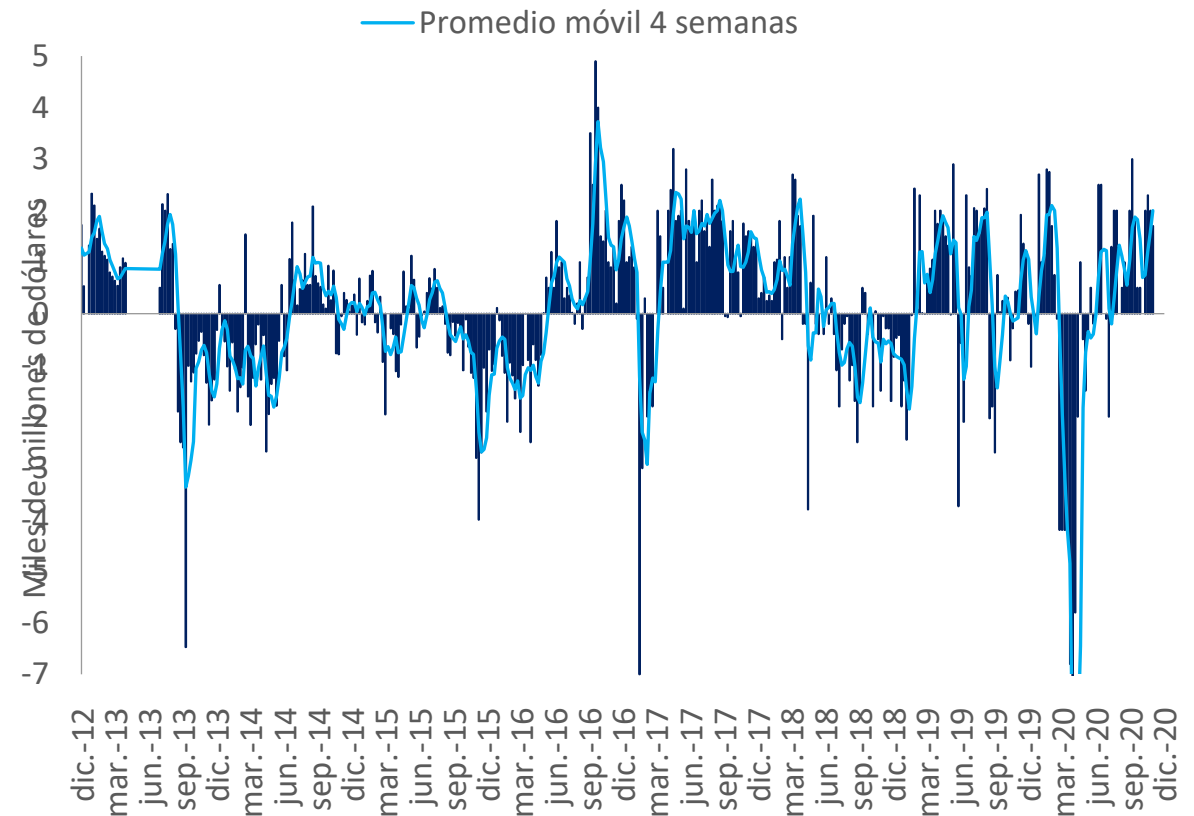
Dinámica de flujos de inversión, *pull* y *push* *factors*

Para los emergentes se da un panorama favorable por el repunte de los flujos de capitales impulsado tanto por factores de atracción (*pull factors*) como de empuje (*push factors*)

Pull factors: los factores de atracción corresponden a las características de los propios países emergentes que influyen en las decisiones de los inversores. En este sentido, destaca el potencial de rebote de los emergentes, que en su mayoría están lejos de registrar tasas negativas y tendrían espacio para estímulos monetarios adicionales. De la misma manera, el incremento del precio del crudo también ha contribuido a generar un entorno favorable. En efecto, el precio del petróleo es una variable fundamental para numerosos países emergentes, y su recuperación está mejorando las perspectivas económicas de estos países. Esto, a su vez, ha favorecido que los flujos de capitales se recuperen. **Colombia en medio de este panorama se beneficia.**

Push factors: los factores de empuje, que son las fuerzas de alcance mundial que impactan desde fuera en los mercados emergentes, también están favoreciendo el repunte de los flujos de capitales hacia los emergentes. En concreto, el elevado apetito por riesgo por el optimismo ante la aplicación de vacunas en varios países y la aprobación del paquete de estímulo fiscal en EEUU están impulsando las inversiones en emergentes. **La velocidad con la que Colombia pueda empezar a vacunar sería positivo desde este punto de vista, sin embargo el cronograma actual de vacunación mundial sugiere que dentro de la región Colombia está retrasado frente a pares como México o Chile, lo que limitaría los flujos a Colombia en primer semestre de 2021.**

Flujos de fondos de inversión globales a bonos de economías emergentes



Fuente: Barclays basado en EPFR. Cálculos: Corficolombiana

Programa de financiamiento del Gobierno

Cambios en programa de subastas en 2021:

El Gobierno hace cambios en montos y referencias en subastas del 2021.

1. Se planean dos emisiones de títulos nuevos con vencimientos en 15 y 25 años.
2. Sale el título con vencimiento en 2034 del programa de subastas
3. El Ministerio de Hacienda incursionará con subastas mensuales de emisión de bonos verdes en el segundo semestre de 2021
4. Las subastas iniciarían la primera semana de enero.

Calendario de subastas para enero y febrero del 2021

Enero			
Moneda	Vencimiento TES	Fecha de Subasta	Monto por Subasta
COP	9-jul-36	13-ene-21	\$700 mm
		27-ene-21	
UVR	18-abr-29	6-ene-21	\$300 mm
	25-feb-37		
	16-jun-49	20-ene-21	

Febrero			
Moneda	Vencimiento TES	Fecha de Subasta	Monto por Subasta
COP	3-nov-27	10-feb-21	\$700 mm
	9-jul-36		
	26-oct-50	24-feb-21	
UVR	18-abr-29	3-feb-21	\$300 mm
	25-feb-37		
	16-jun-49	17-feb-21	

**Tenedores de TES y
comportamiento de
extranjeros cuando otros
países han perdido el grado
de inversión**

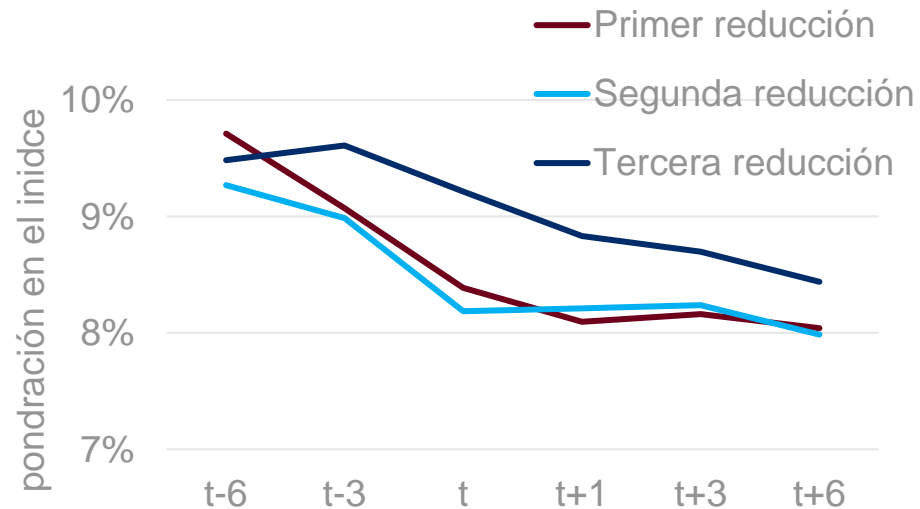
Ponderaciones en índices de bonos no se afectan después que los países perdieron el grado de inversión , índices se ajustan 6 meses antes del cambio.

Resumen de anuncios de calificadoras

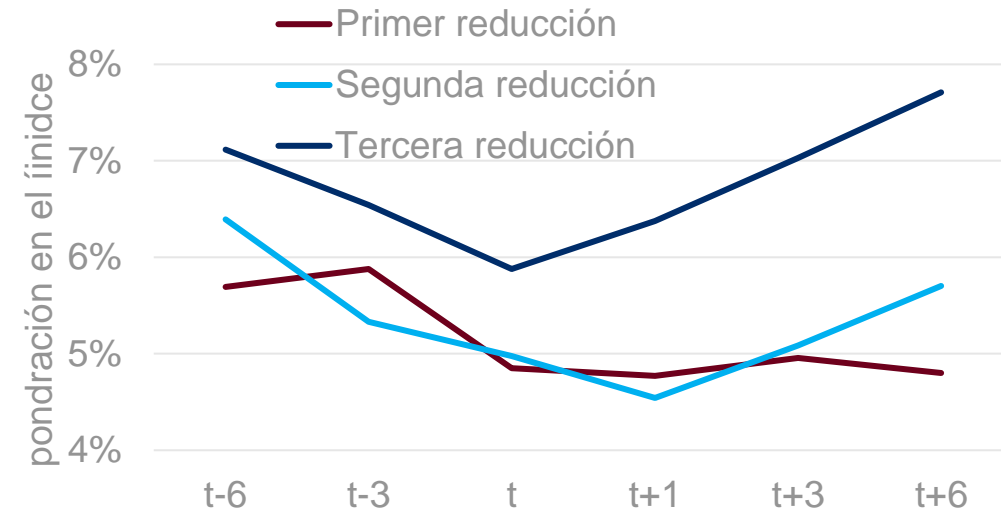
	1er reducción	2do reducción	3er reducción
Rusia	S&P: Ene-15	Moody's: Feb-2015	NO
Brasil	S&P: Sep-2015	Fitch: Dic-2015	Moody's: Feb-2016
Turquía	S&P: Jul-2016	Moody's: Sep-2016	Fitch: Ene-2017
Sudáfrica	S&P: Abr-2017	Fitch: Abr-2017	Moody's: Mar-2020

Fuente: Recopilado Corficolombiana

Cambio en índice GBI-EM JP Morgan por Cambios de calificación a grado especulativo



Cambio en índice Barclays ante cambios de calificación a grado especulativo



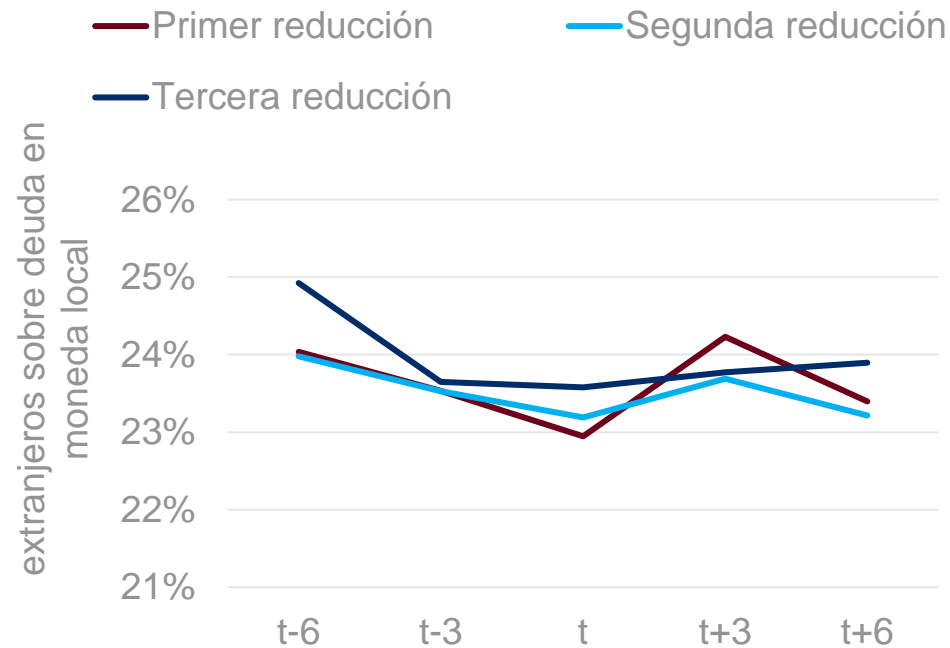
t=momento de reducción de calificación, 1, 3 y 6 hacen referencia a meses adelante y atrás; Promedio de ponderación de Rusia, Brasil, Turquía y Sudáfrica.

Fuente: JP Morgan. Cálculos: Corficolombiana

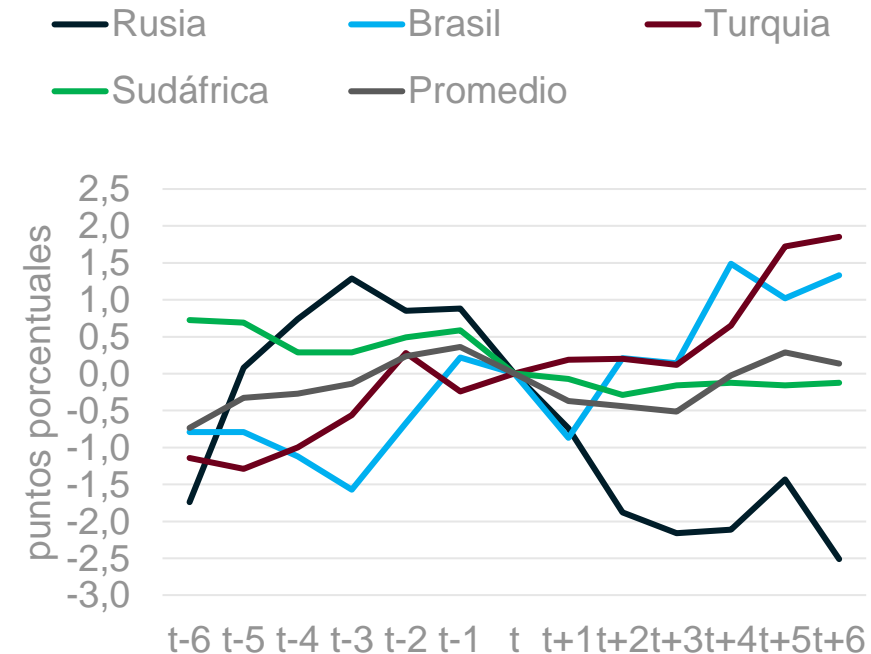
Tenencias de extranjeros tampoco se afectan materialmente, pero las tasas de los bonos tienen resultados mixtos: Turquía tuvo incremento de 200 pbs y Rusia reducción de 250 pbs

Comportamientos de las tasas dependen de lo que se haga una vez se pierda la calificación.

Cambio tenencias de extranjeros por cambios de calificación a grado especulativo



Cambio en tasas bono de 10 años por pérdida de grado de inversión



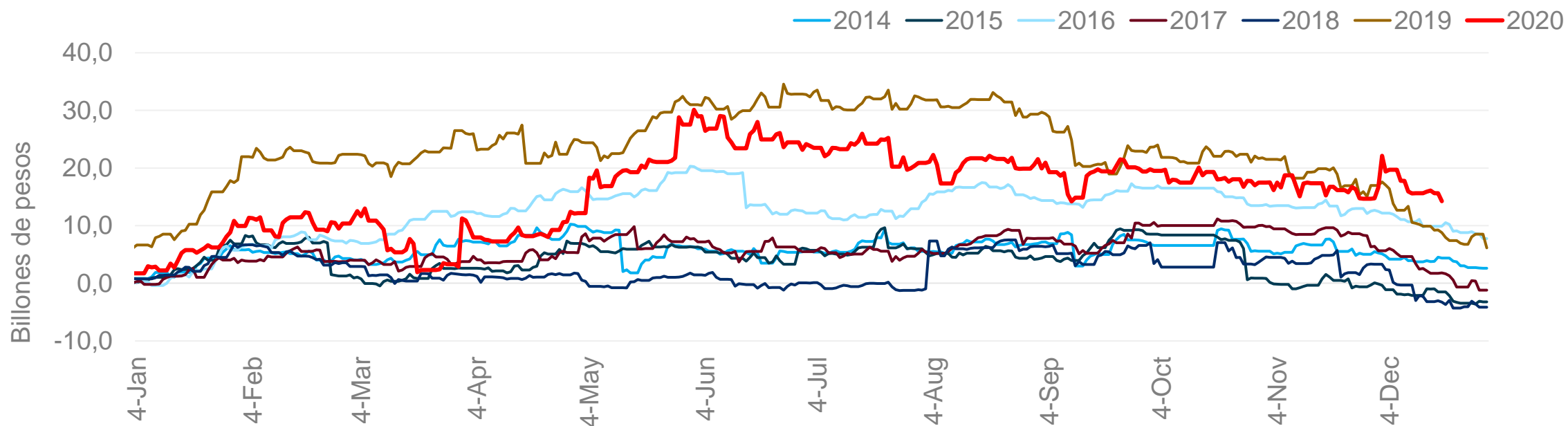
t=momento de reducción de calificación, 1,3, 6 hacen referencia a meses adelante y atrás; Promedio de ponderación de Rusia, Brasil, Turquía y Sudáfrica. Fuente: JP Morgan. Cálculos: Corficolombiana

Amplia liquidez para comienzo del 2021

El mercado cuenta con amplia liquidez para comienzo de año

El saldo en disponibilidades de la DTN se ubica en niveles superiores de años anteriores para diciembre. El adelanto en el pago de primas navideñas en noviembre y los apoyos del BanRep explican este comportamiento

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep (año corrido)



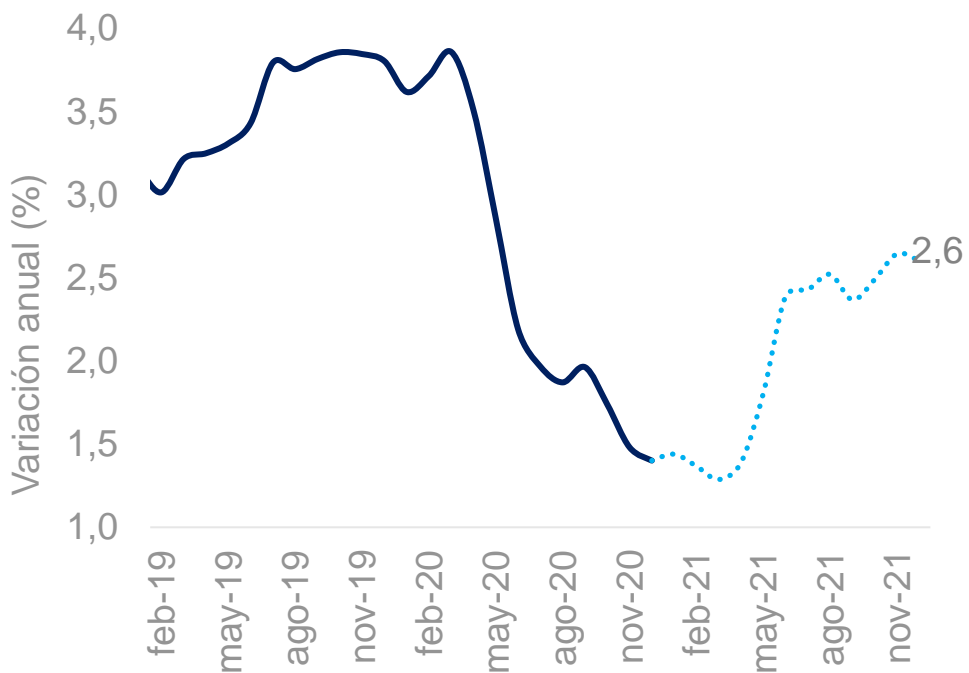
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

*Saldo real, es saldo deflactado por IPC

Política monetaria y menores expectativas de inflación

El IPC volvió a registrar una variación mensual negativa en noviembre (-0,15%), sorprendiendo a la baja las expectativas del mercado. En términos anuales la inflación alcanzó un nuevo mínimo histórico de 1,49%. Esperamos que la inflación se ubique dentro del rango meta en 2021 y tasas de interés estables hasta finales del año

**Inflación anual
Observada y proyectada**



**Tasa de Política Monetaria
Observada y proyectada**



Fuente: Thomson Reuters Eikon.. Cálculos Corficolombiana

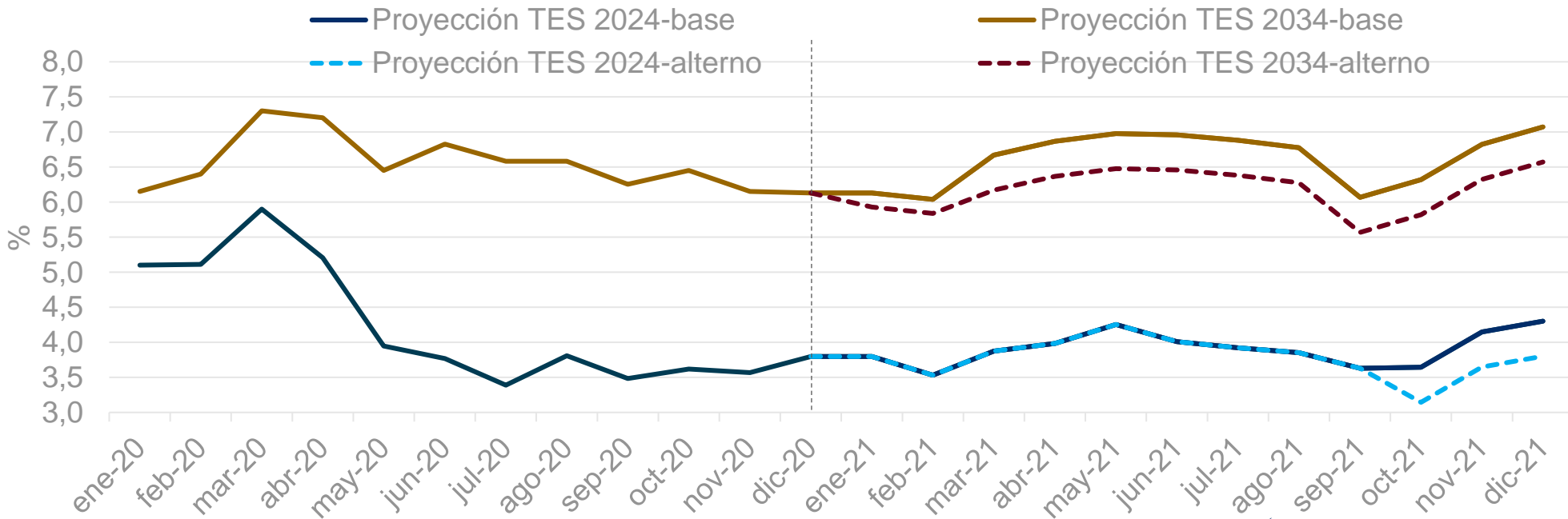
Perspectivas mercado de deuda

Contemplamos dos escenarios posibles del desempeño del mercado de deuda pública:

Escenario base: Esperamos empinamiento de la curva de rendimientos de Colombia hasta en **50 pbs**, por posible pérdida de grado de inversión e incremento de tasas del BanRep en último trimestre del 2021.

Escenario alternativo: Esperamos empinamiento hasta en **25 pbs** de la curva de rendimientos de Colombia, por reducciones de tasas del BanRep y Colombia logra mantener el grado de inversión.

Proyección TES Colombia



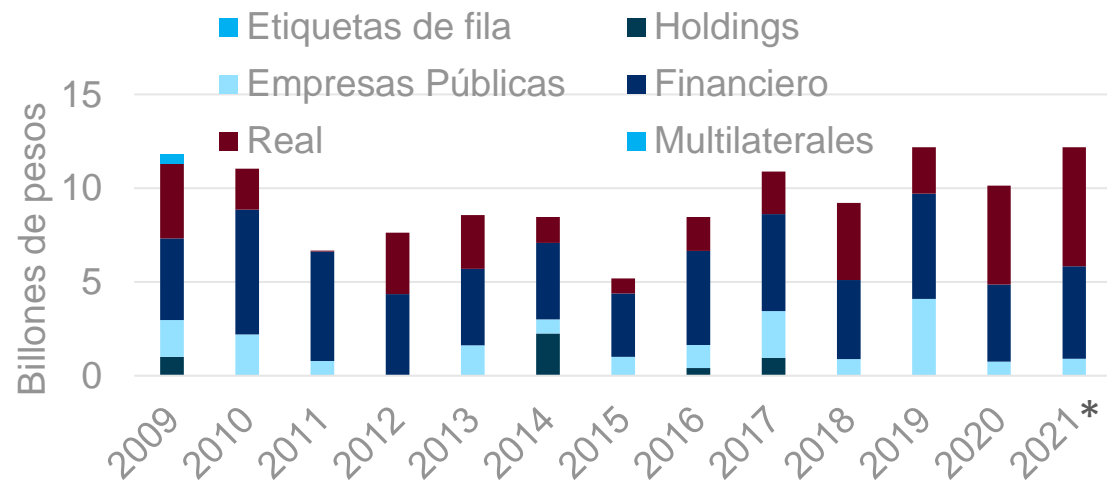
Fuente: Eikon Cálculos: Corficolombiana



Para el 2021, esperamos un mayor monto de emisiones de deuda privada, principalmente del sector real. Si bien la deuda privada no tiene las ventajas en términos de la liquidez con la que cuenta la deuda soberana, hay dos argumentos importantes que nos permiten esperar que este tipo de activos sean rentables en medio de la recuperación:

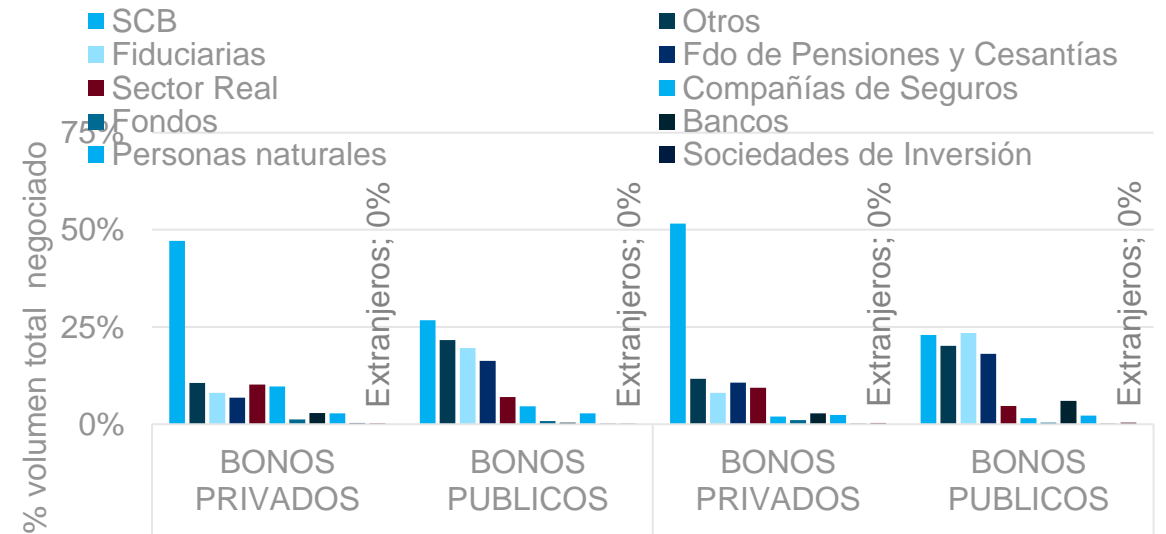
1. Bancos centrales del mundo han venido comprando inversiones de deuda (pública y privada), de manera permanente con el fin de garantizar liquidez en los mercados durante periodos de estrés
2. En un entorno de incertidumbre por la calificación crediticia del país, este tipo de inversiones también verían afectada su calificación, pero como los principales inversionistas son los agentes locales, los agentes no tendrían que sustituir por otros emisores con mejor calificación ya que están amparados con el riesgo soberano

Emisiones de Deuda Corporativa por sector



*Cifras al 15 de noviembre de 2020
Fuente: Bolsa de Valores de Colombia. No incluye Titularizaciones
*2021 proyección Corficolombiana

Negociación de deuda privada por tipo de agente



Fuente: BVC, cálculos Corficolombiana
SCB: Comisionistas de Bolsa

Otros: Carteras Colectivas, CFC Leasing, Corporaciones Financieras.

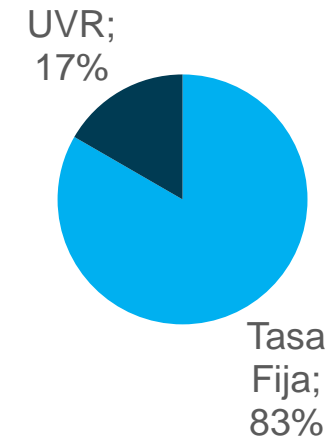


INDICE DE DEUDA PÚBLICA CORFICOLOMBIANA®

INDICE DE DEUDA PÚBLICA CORFICOLOMBIANA®

(ver "Canasta IDP Corficolombiana® y ficha técnica - en Diciembre 15-2020)

REFERENCIA	Participación
oct.-34	28,7%
jul.-24	17,4%
nov.-27	15,5%
jun.-32	14,9%
may.-22	9,0%
nov.-25	7,9%
feb.-23	6,7%



Fuente, cálculos: Corficolombiana

Rendimiento Anual Histórico

2020*	2019	2018	2017	2016	2015
4,12%	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

Los invitamos a descargar los informes anuales de Perspectivas Económicas y de Finanzas Corporativas



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