

# INFORME DE RENTA FIJA: Reconfiguración de inversionistas extranjeros en el mercado de TES

**Ana Vera Nieto**

Especialista Renta Fija

[ana.vera@corficolombiana.com](mailto:ana.vera@corficolombiana.com)

**Julio Romero**

Economista jefe

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

Julio 2021



## Resumen (1/2)

- 1. Contexto externo: dudas ante los contagios por la variante Delta del COVID-19 y menor oferta de nueva deuda estadounidense han llevado los rendimientos de los bonos del Tesoro americano a niveles mínimos desde febrero.** La correlación con otros activos de renta fija mundial es volátil, pero está brindando oportunidades de valorización. Mensajes *hawkish* de la Fed dan tranquilidad a los inversionistas por ahora.
- 2. Aumentan primas de riesgo.** El riesgo país medido por los CDS refleja el temor creciente por el posible efecto de un repunte en los contagios sobre las restricciones a la movilidad.
- 3. Tras la pérdida del grado de inversión, se reconfigura la posición de inversionistas extranjeros en el mercado local de deuda pública:**
  - **En el balance, los extranjeros han aumentado sus tenencias de TES en lo corrido de 2021 a mayo.** Encontramos que Stichin, Templeton, JP Morgan, State Street, Pimco, entre otros fondos, incrementaron su posición en TES en el periodo enero-mayo, a pesar del deterioro fiscal y sociopolítico y de la pérdida del grado de inversión. Identificamos la entrada al mercado local de Vanguard, un fondo americano que administra activos a gran escala y se posiciona como uno de los 10 principales inversionistas en deuda colombiana.
  - **Hay nuevos agentes que entran a invertir** comprando directamente, como el gobierno de Singapur y fondos de Arabia Saudita, Finlandia e Islas Caimán.
  - **Fondos que vendieron TES tras pérdida del grado de inversión:** identificamos algunas salidas de recursos de fondos como Blackrock y los que siguen Russell, pero en montos relativamente bajos.

### 4. A la espera de aprobación del proyecto de inversión social:

- Proyecto de ley no es estructural y su aprobación no garantiza que Colombia recupere el grado de inversión. A corto plazo (2021-2022), la reforma es más un programa de estímulo que uno de ajuste fiscal, sin embargo un tema relevante que se incluye en la reforma, es la nueva regla fiscal que incorpora el nivel de deuda del Gobierno Nacional Central (GNC) como uno de los criterios de ajuste, así como un límite y un ancla de deuda. Más allá de la nueva forma de anclar la senda de deuda y el déficit, (ver “ La nueva regla fiscal” en [Informe Semanal – Julio 25 2021](#)).
- La reforma incluye un artículo que reduce a 0% la tarifa de retención en la fuente para inversionistas extranjeros en el mercado local de renta fija, una medida que esperamos tenga un efecto positivo sobre los TES, ya que pondrá al país en competencia con otros países para atraer nuevos inversionistas.

### 5. La inflación enfrenta presiones al alza por el efecto base y el comportamiento de alimentos y otros bienes transables no perecederos. Esperamos que la tasa de intervención se ubique en 2,25% al cierre de 2021 (ver “Optimismo con reparos” en [Informe Especial – Junio 28 de 2021](#)):

- Expectativas de inflación: el mercado de deuda viene corrigiendo las mayores expectativas implícitas de inflación, ante el desempeño de los títulos en UVR que en el último mes corrigen sus valorizaciones por la toma de ganancias estacional en este tipo de referencias
- Política monetaria: BanRep mantuvo la tasa de interés en 1,75% en su reunión de julio, en una decisión con dos votos a favor de subirla lo que implica que el ciclo de normalización se acerca (ver “Normalización a la vista” en [Monitor del Banquero Central – Julio 2021](#)).

### 6. IDP Corficolombiana®: rebalanceo mensual de nuestro índice de deuda pública sugiere diversificación con títulos de parte corta y media de la curva. Continua alta volatilidad y rentabilidad negativa en la deuda pública de Colombia.

# Contenido

1. Bonos del Tesoro vuelven a mínimos
2. Alta volatilidad en países emergentes
3. Agentes externos que compran deuda de Colombia
4. A la espera de aprobación del proyecto de inversión social
5. La inflación enfrenta presiones al alza
6. IDP CORFICOLOMBIANA ®

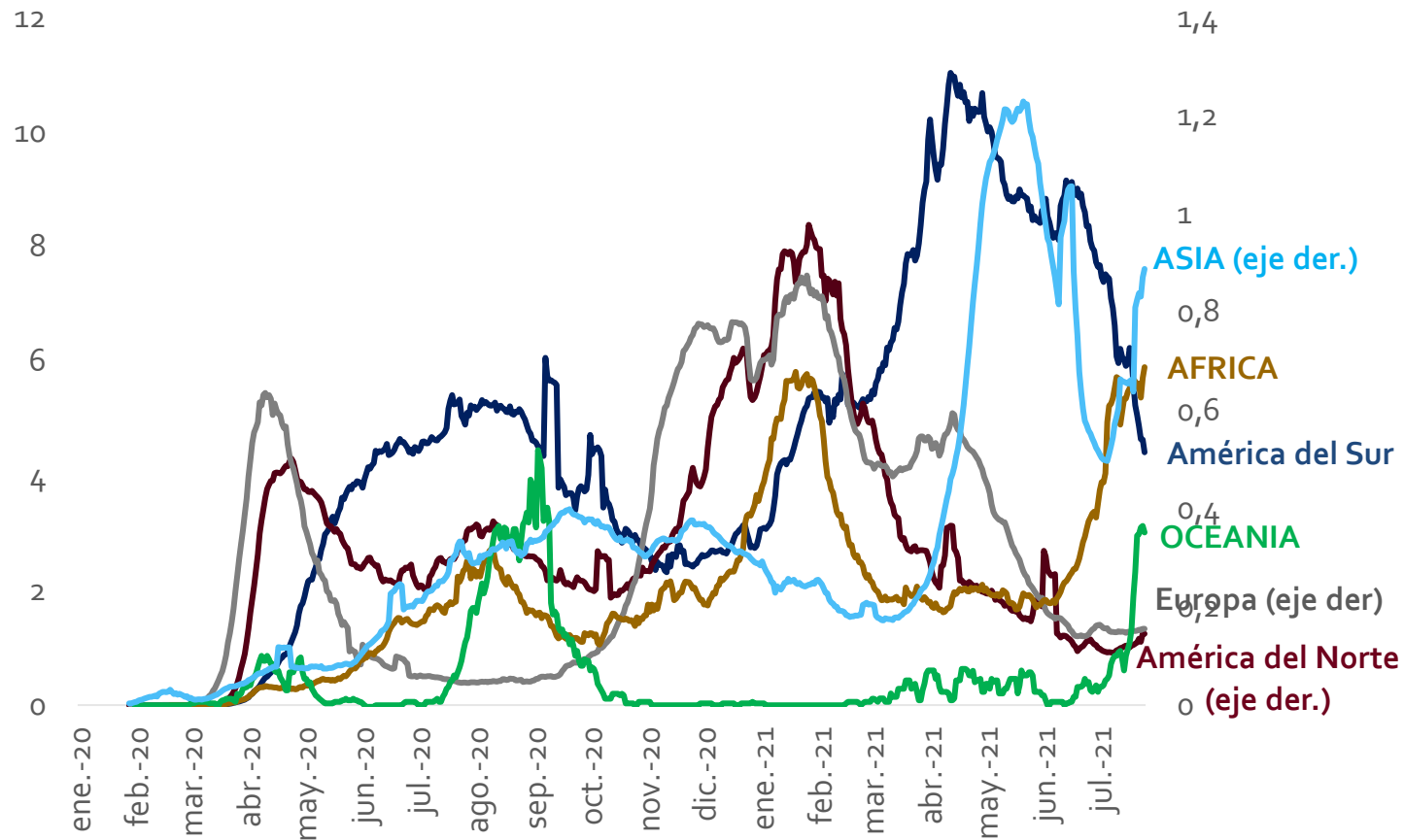
# Bonos del Tesoro vuelven a mínimos

---

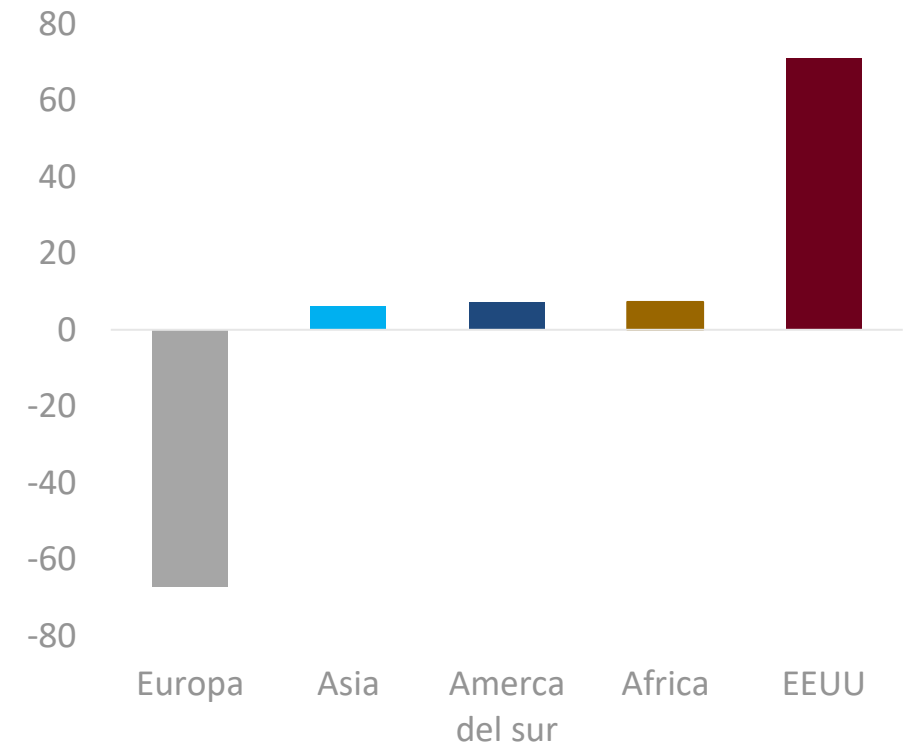
# Rally de Tesoros de EEUU ante la búsqueda de refugio y menor emisión de deuda estadounidense

América del Norte y Europa registran una reducción en el número de muertes ante los nuevos contagios por la variante Delta de Covid-19, pero las primas de riesgo medidas por CDS reflejan temor creciente de que un repunte en los contagios conlleve nuevas restricciones de movilidad

*Nuevas muertes de COVID-19 por millón de habitantes\**



*Cambio mensual CDS 10 años promedio por región*

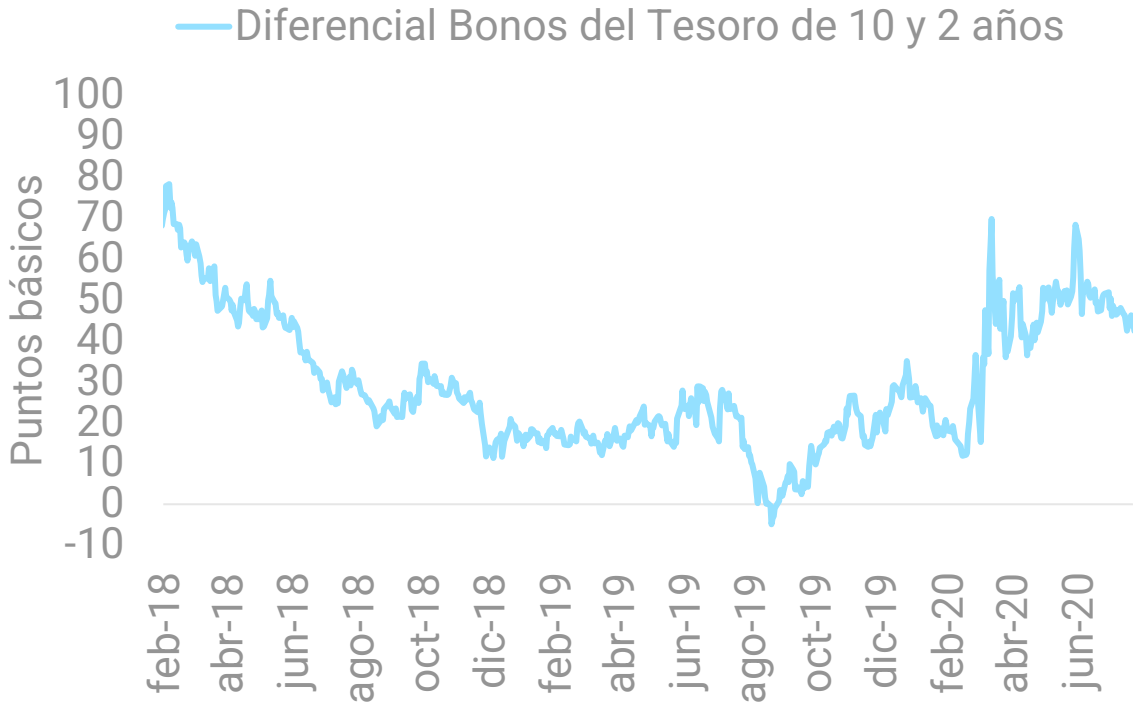


Fuente: Our World in Data. Elaboración: Corficolombiana. \*Promedio móvil 7 días.

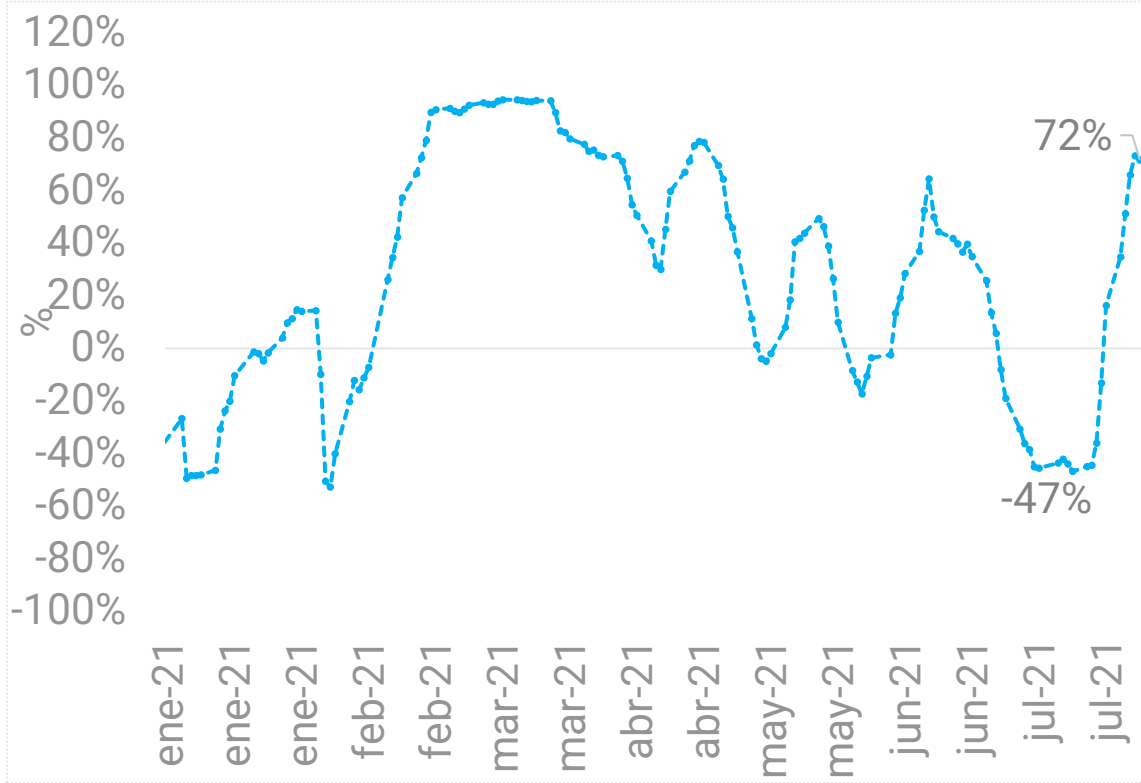
Rendimientos de bonos del Tesoro americano están en mínimos, la curva de rendimientos está aplanándose por mayor demanda de bonos de largo plazo ante la búsqueda de rendimientos positivos.

En el caso de Colombia, la correlación con los Treasuries ha sido muy volátil , lo que da señales de incertidumbre

Pendiente de bonos del Tesoro



Correlación mensual bonos del Tesoro y TES



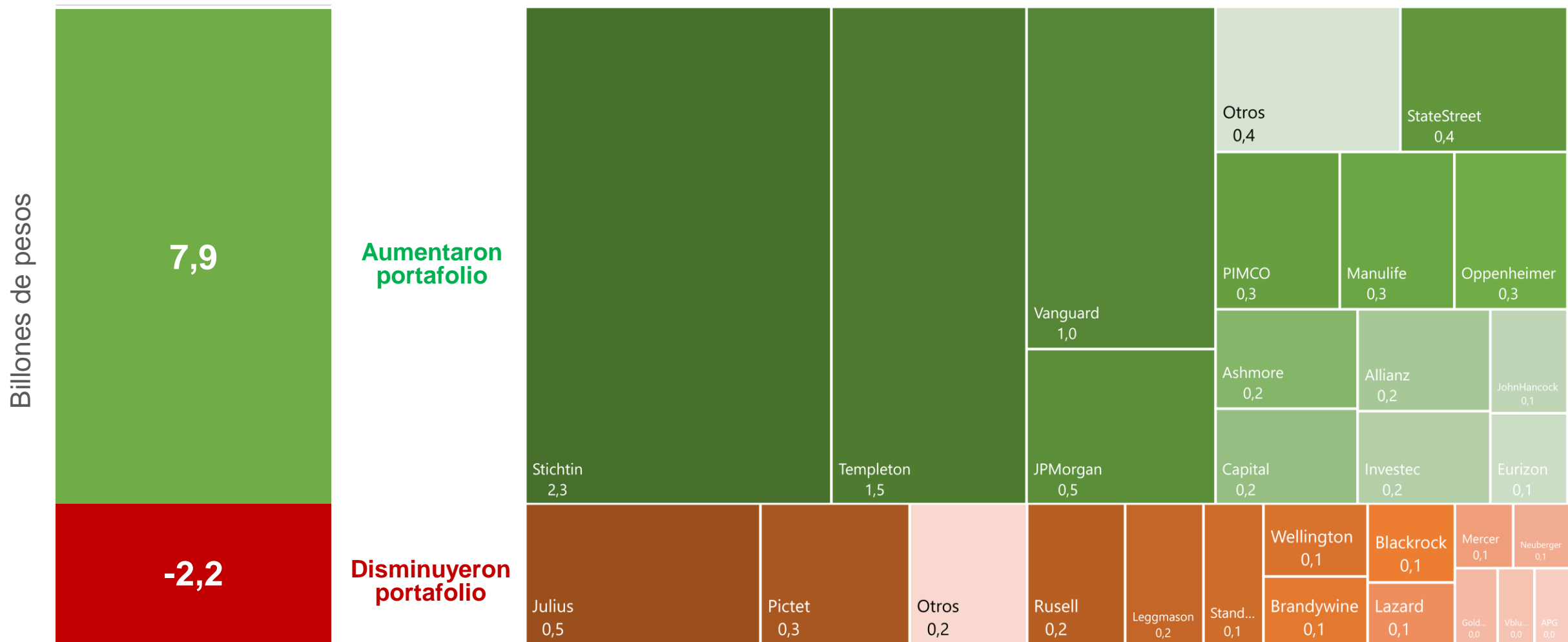
Fuente: Eikon. Cálculos Corficolombiana. Correlación mensual

# **Agentes externos que compran deuda de Colombia**

---

# A pesar del deterioro fiscal y sociopolítico en 2021, el flujo inversionistas extranjeros en el mercado de deuda pública indicaba entradas netas en el periodo enero-mayo

## Cambios en el portafolio de TES de inversionistas extranjeros enero-mayo de 2021



Fuente: Contraloría General de la Nación. Estimaciones Corficolombiana

**Lo más relevante de los inversionistas extranjeros que compran deuda Colombiana es que vienen ingresando varios agentes que invierten directamente, el número de agentes se incrementó a cerca de 500 entidades frente a 494 en diciembre.**

### PRINCIPALES AGENTES Y SALDO

*Cifras en millones de pesos*

Nombre	AGENTES CON MAYOR SALDO		Subieron portafolio	bajaron portafolio
	#fondos	Suma de dic-20_2	#fondos	Suma de may-21
<b>Directo</b>	<b>494</b>	<b>37.117.567</b>	<b>500</b>	<b>40.696.467</b>
STICHTIN	18	5.598.712	20	7.929.082
TEMPLETON	24	5.080.214	24	6.566.923
COLCHESTER	20	1.995.480	20	1.965.497
INVESTEC	11	1.697.804	11	1.888.492
BLACKROCK	16	1.972.419	16	1.870.466
LEGALANDGENERAL	3	1.555.986	3	1.565.486
APG	2	1.593.902	2	1.552.794
ASHMORE	2	1.302.056	3	1.517.613
JPMORGAN	2	765.062	3	1.215.637
VANGUARD			1	987.785
NEUBERGER	8	896.628	8	841.839
STATESTREET	4	450.400	5	821.125
LEGGMASON	10	871.746	10	706.096
CAPITAL	5	470.196	6	679.548
BRANDYWINE	2	774.389	2	666.711
OPPENHEIMER	4	376.630	4	648.800
JULIUS	1	1.073.688	1	576.342
PIMCO	5	268.884	5	567.686
SEI	7	581.743	7	544.694

**Se presentó proyecto de inversión social**

---

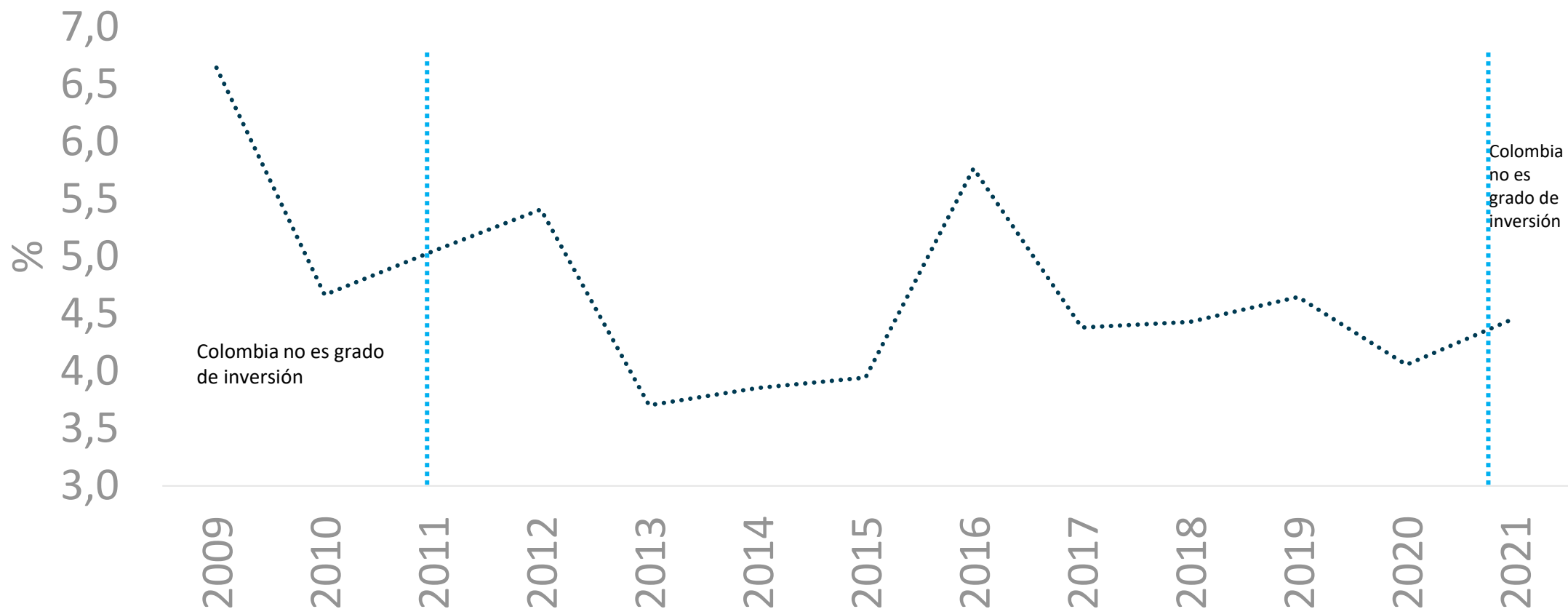
# Proyecto de Ley de inversión social abre la puerta para un ajuste a largo plazo. Para 2021-2022, la reforma es más un programa de estímulo que uno de ajuste fiscal. La nueva regla fiscal incorpora el nivel de deuda del Gobierno Nacional Central (GNC) como uno de los criterios de ajuste

## Efecto fiscal 2021-2023 de la Reforma (billones de pesos)

	2021	2022	2023
<b>Usos</b>	<b>4,14</b>	<b>7,87</b>	<b>0,70</b>
Ingreso solidario	2,10	6,60	0
PAEF	1,10	0	0
Matrícula cero	0,70	0,70	0,70
Subsidio a la nómina	0,24	0,57	0
<b>Fuentes</b>	<b>0,30</b>	<b>0,36</b>	<b>15,62</b>
Descuento ICA 50%	0	0	3,90
Renta Corporativa	0	0	7,70
Sobretasa sector financiero	0	0	0,42
Normalización tributaria	0,30	0,36	0
Austeridad	0	0	1,9
Lucha contra la evasión	0	0	2,70
<b>Recaudo neto</b>	<b>-3,84</b>	<b>-7,51</b>	<b>14,92</b>

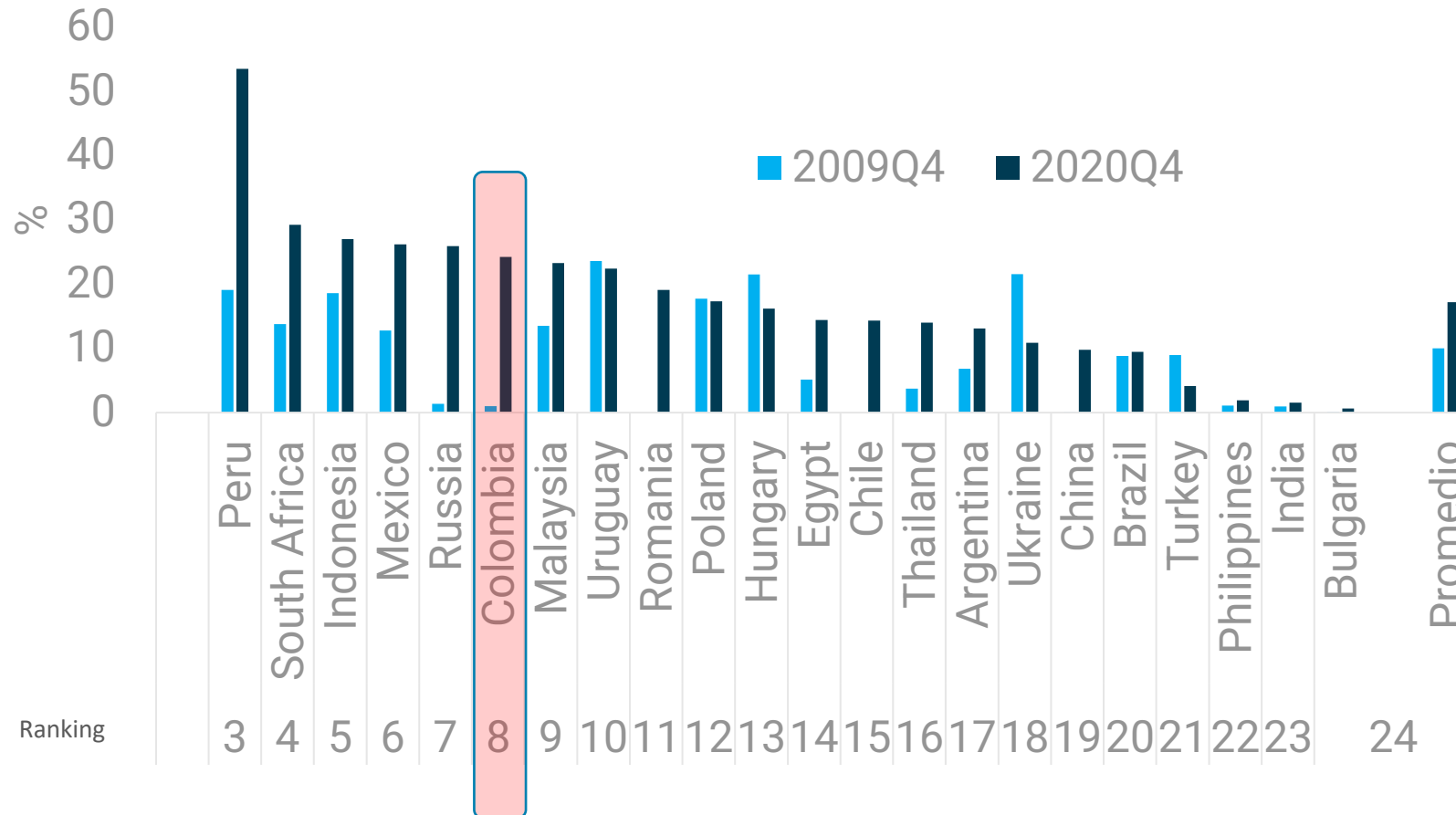
**Este tema es muy relevante ya que Colombia ha logrado financiarse en mercados locales pero empieza a pagar tasas más altas consistente con no ser grado de inversión.**

**Tasa promedio corte de subasta de deuda pública**



**Inversionistas extranjeros son agentes muy relevantes para países como Perú, Sudáfrica, Indonesia, México, entre otros. Colombia en el grupo de emergentes tiene una de las ocho participaciones más altas.**

**Participación de extranjeros en deuda pública en moneda local  
(porcentaje de valores en circulación)**



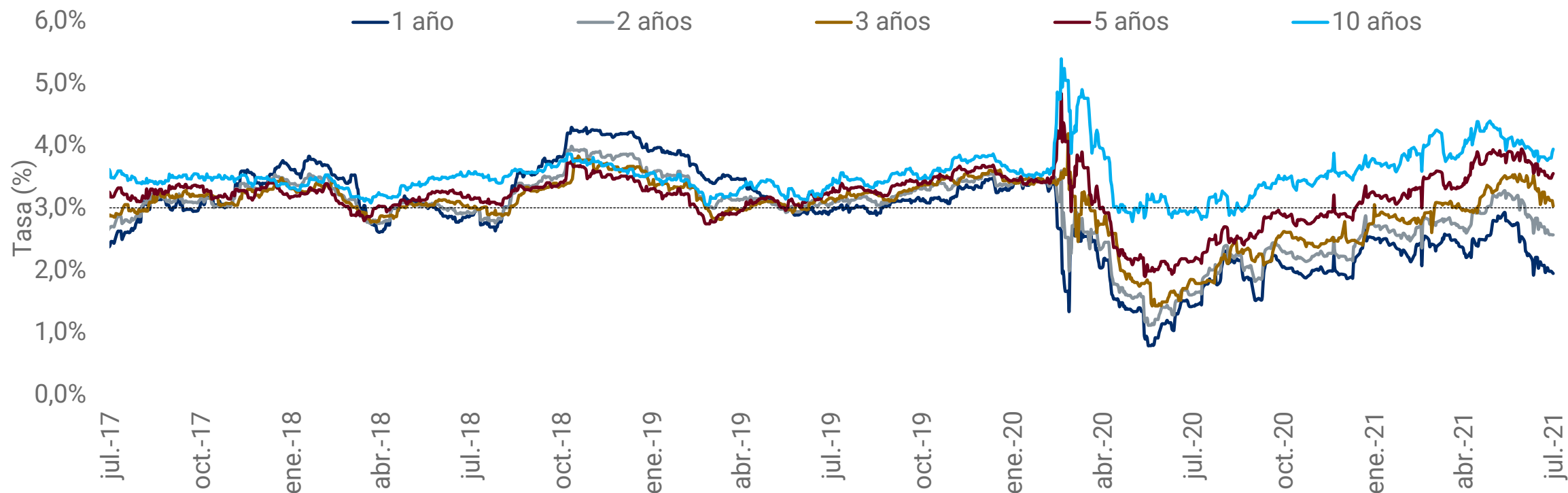
**La Ley de Inversión Social reduce a 0% la tarifa de retención en la fuente para inversionistas extranjeros en renta fija local:** esperamos un efecto positivo sobre los TES, pues mejora la competencia con otros países para atraer nuevos inversionistas, en un contexto donde todo el mundo esta buscando financiarse a las mejores tasas posibles.

# **Política monetaria y expectativas de inflación**

---

Los mercados financieros reflejan incertidumbre. La inflación implícita en los títulos de deuda muestran divergencia en todos los plazos, Con títulos de corto plazo descontando inflaciones bajas pero a largo plazo con incrementos importantes. Lo que refleja dudas respecto a la recuperación de la economía ante los nuevos contagios de la variante Delta del COVID-19.

## Inflaciones implícitas



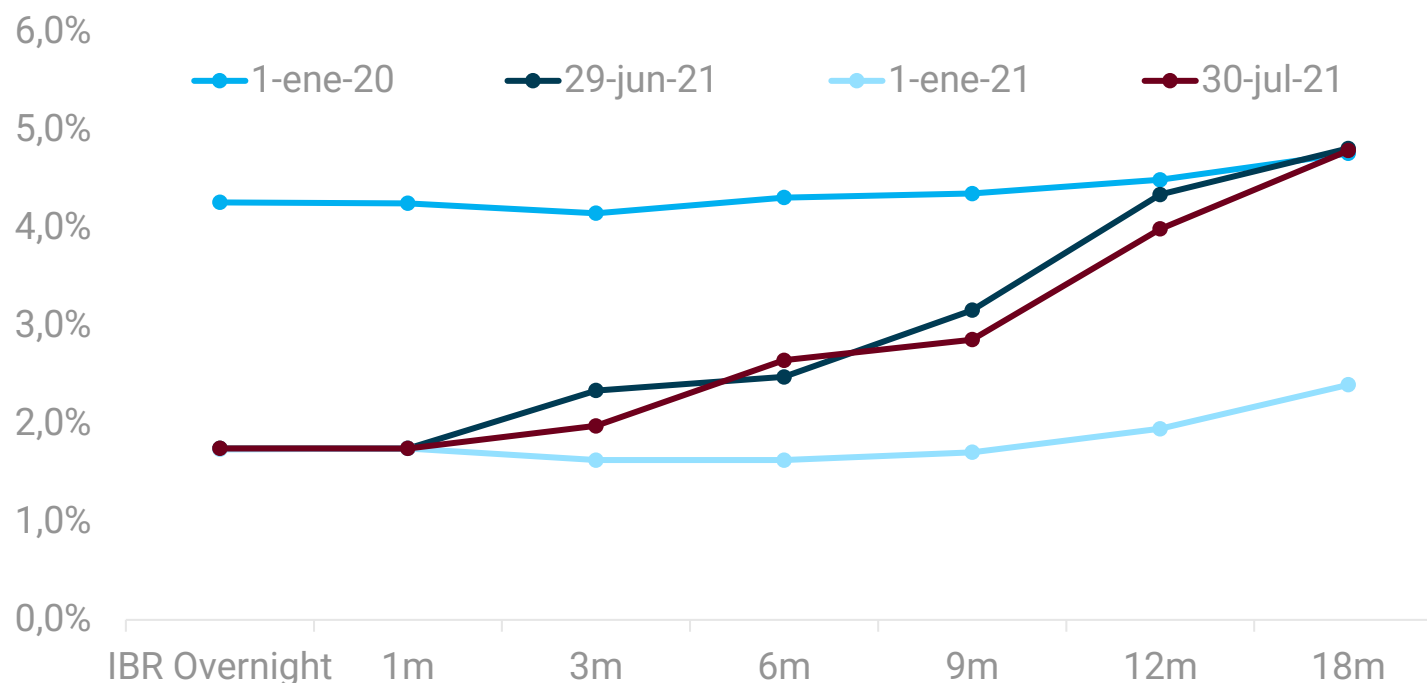
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

- En el corto plazo, la inflación implícita se ubica en 1,96% y en plazos de más de 10 años se ubican cerca a 4%.

## Después de la reunión del BanRep en julio, las expectativas de incrementos de tasas vienen en aumento.

- La curva swap de IBR ha venido incorporando incrementos de tasas del BanRep en un plazo de 1 mes, mientras que tras la reunión pasada la expectativa de cambios iba más allá de un horizonte de 4 meses.
- Se espera que el Banrep ajuste las tasas al nivel pre-pandemia (4,25%) en un plazo de 18 meses (fin de 2022)

### Curva de tasas implícitas de los Swaps IBR





# INDICE DE DEUDA PÚBLICA CORFICOLOMBIANA®

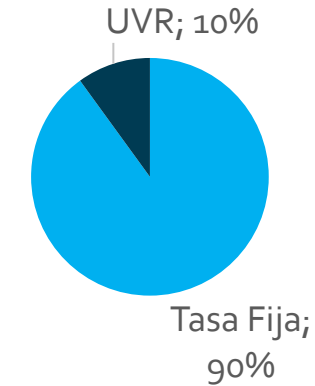
---

# INDICE DE DEUDA PÚBLICA CORFICOLOMBIANA®

(ver "Canasta IDP Corficolombiana® y ficha técnica - en Junio -2021)

## Participación por tipo de tasa

REFERENCIA	Participación
jul.-24	18,4%
nov.-27	14,4%
may.-22	14,2%
nov.-25	10,9%
feb.-23	8,8%
abr.-28	7,3%
ago.-26	7,1%
sep.-30	6,8%
oct.-50	6,1%



Fuente: Cálculos: Corficolombiana

## Rendimiento Anual Histórico

2021*	2020	2019	2018	2017	2016
0,27%	4,80%	7,26%	5,78%	8,81%	14,65%

\*A fecha de publicación de este informe

## Riesgo - Volatilidad anualizada

30 días	año corrido	1 año	3 años	5 años	10 años
7,60%	7,49%	6,04%	4,67%	4,24%	3,49%

\*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](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

## **Estrategia Macroeconómica**

---

### **Julio César Romero**

*Economista Jefe*

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

### **Ana Vera Nieto**

*Especialista Renta Fija*

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

[ana.vera@corficolombiana.com](mailto:ana.vera@corficolombiana.com)

### **Laura Daniela Parra**

*Analista de Investigaciones*

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

### **José Luis Mojica**

*Analista de Investigaciones*

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

### **Juan Camilo Pardo**

*Analista de Investigaciones*

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

### **Gabriela Bautista**

*Practicante Investigaciones Económicas*

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

[laura.bautista@corficolombiana.com](mailto:laura.bautista@corficolombiana.com)

## **Renta Variable**

---

### **Andrés Duarte Pérez**

*Director de Renta Variable*

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

## **Finanzas Corporativas**

---

### **Rafael España Amador**

*Director de Finanzas Corporativas*

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

### **Sergio Consuegra**

*Analista de Inteligencia Empresarial*

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

[sergio.consuegra@corficolombiana.com](mailto:sergio.consuegra@corficolombiana.com)