

INFORME DE RENTA FIJA:

Activos de renta fija bajo estrés

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

ana.vera@corficolombiana.com

Julio Romero

Economista jefe

julio.romero@corficolombiana.com

Abril 2021



Resumen (1/2)

1. Fuerte desvalorización de la renta fija global por incertidumbre de inflación y dudas por cambios del SLR. El creciente optimismo por la recuperación económica en EEUU y la mayor inflación esperada explican esta desvalorización. Adicionalmente, a pesar de que no se extendió el plazo (31 de marzo 2021) para que entre en vigor la culminación de las exenciones que se tenían para el cálculo del indicador de apalancamiento suplementario (SLR por sus siglas en inglés), por ahora no habría necesidades de ajustes de portafolio de bancos americanos.

2. Dinámica de flujos de inversión. Los flujos de inversión hacia economías emergentes se desaceleran, principalmente por las decisiones bancos centrales de este grupo de países, enviando señales de alerta por la falta de herramientas monetarias no convencionales para mantener el costo de la deuda estable, contrario a los países desarrollados. Se percibe de nuevo un episodio de turbulencia en emergentes.

3. Dinámica de varios activos de renta fija.

- i. En los países emergentes se da un incremento importante de percepción de riesgo país, pero los niveles se mantienen inferiores a los del inicio de la pandemia en marzo 2020.
- ii. Todos los activos referentes de renta fija vienen perdiendo valor, con caídas de hasta el 9% en el precio, a excepción de los TIPS (*Treasury inflation protected securities*) de EEUU.
- iii. En el mercado colombiano, todos los activos de tasa fija pierden valor, sin embargo los CDT's, títulos en IBR y TES UVR han servido como refugio de valor, en la medida que los precios de dichos bonos no están al descuento, en contraste con los de títulos tasa fija.

Resumen (2/2)

4. **Programa de financiamiento del Gobierno.** El gobierno ha tenido un incremento de cerca de 1 punto porcentual sobre las tasas de las colocaciones mediante el mecanismo de subastas, principalmente por el entorno global y la incertidumbre de la reforma tributaria que presentará el Ministro de Hacienda. Adicionalmente, el primer canje de deuda interna reflejó las condiciones más difíciles a las que se enfrenta el gobierno nacional con su plan de financiamiento.
5. **Liquidez:** El saldo en la cuenta de la Dirección del Tesoro Nacional señala que el Gobierno ha venido ajustando la caja de cara a las necesidades por la emergencia sanitaria y compra de vacunas. Así mismo, las tasas de corto plazo presentan un incremento, evidenciando la incertidumbre del mercado de deuda y la búsqueda de liquidez como refugio de valor para los portafolios.
6. **Política monetaria y expectativas de inflación en Colombia:**
 1. Política monetaria: BanRep mantuvo la tasa de interés en 1,75% en su última reunión. Respecto a la junta pasada se dio consenso en mantener las tasas estables, cuando en enero dos de los miembros habían votado por reducciones.
 2. Expectativas de inflación: las inflaciones implícitas en el mercado de deuda colombiano vienen incrementándose en todos los tramos ante las mayores tasas de los títulos, con movimientos similares a los que se ven en EEUU.
7. **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.
8. **Expectativas:** En la medida que todavía se presenta incertidumbre a nivel local, esperamos que los títulos tasa fija continúen con mayores volatilidades, presentando pérdidas que irían hasta el inicio del segundo semestre del 2021 (esperamos menores tasas en el tercer trimestre del año). En contraste, **creemos que hay espacio de valor en las referencias en UVR**, dado el dato de inflación de marzo 1,51% a/a, que sería el piso del año, porque desde abril la base estadística por el confinamiento del COVID-19, empezará a afectar la inflación al alza, además va en línea con el apetito global de inversiones que cubren los portafolios del riesgo de mayor inflación y de tasas negativas.

Contenido

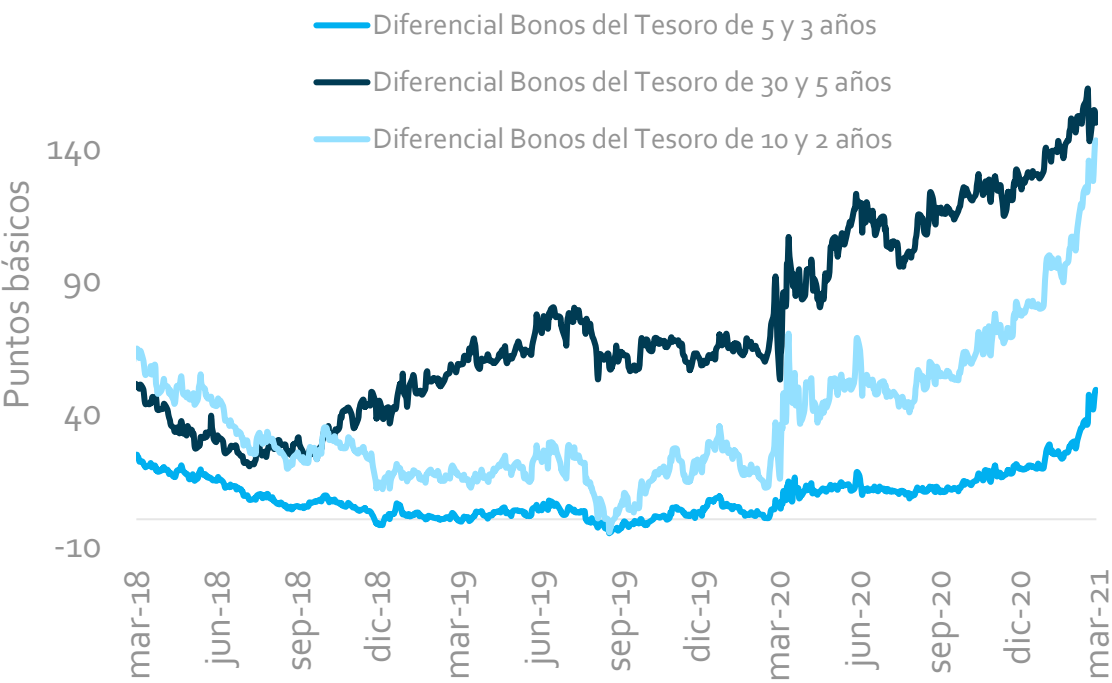
1. Bonos globales se desvalorizan, cambios del *SLR* no tendrían impacto
2. Dinámica de flujos de inversión
3. Dinámica de varios activos de renta fija
4. Programa de financiamiento del Gobierno
5. Liquidez del Gobierno en mismo niveles de cierre de año
6. Política monetaria y expectativas de inflación
7. IDP CORFICOLOMBIANA ®

**Bonos globales se desvalorizan,
cambios del SLR no tendrían
impacto por ahora**

Bonos a nivel global se están desvalorizando y las curvas se empinan ante las mayores perspectivas de crecimiento económico e inflación, especialmente en EEUU (ver “Dosis de optimismo” en [Informe Especial – Febrero 17 de 2020](#))

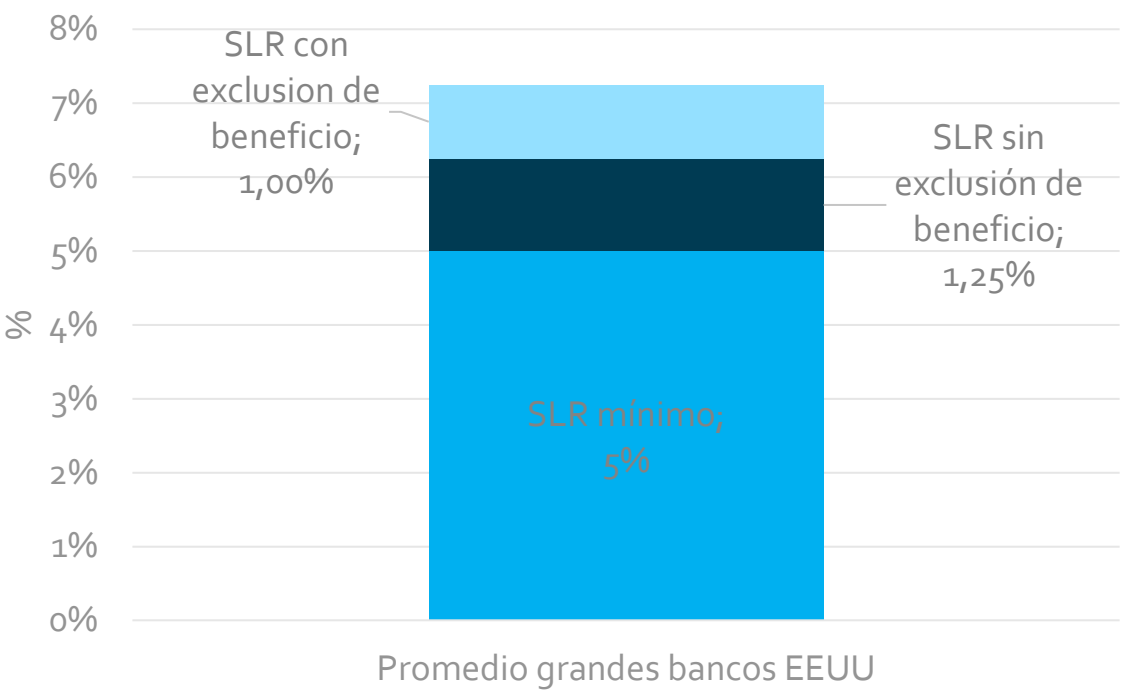
- Se generó incertidumbre por la no extensión del plazo (31 de marzo 2021) para que entre en vigor la culminación de las exenciones que se tenían para el cálculo del indicador de apalancamiento suplementario (SLR por sus siglas en inglés), sin embargo este cambio no tendría impacto en el mercado por ahora, ya que los bancos en EEUU cuentan con un amplio margen respecto a los niveles mínimos exigidos. Al 31 de diciembre de 2020, este indicador se ubicaba en 7.25% y año corrido en 6.43% muy por encima del 5.0% mínimo requerido.

Pendiente Bonos del Tesoro estadounidense



Fuente: Eikon. Cálculos Corficolombiana

Promedio SLR bancos en EEUU

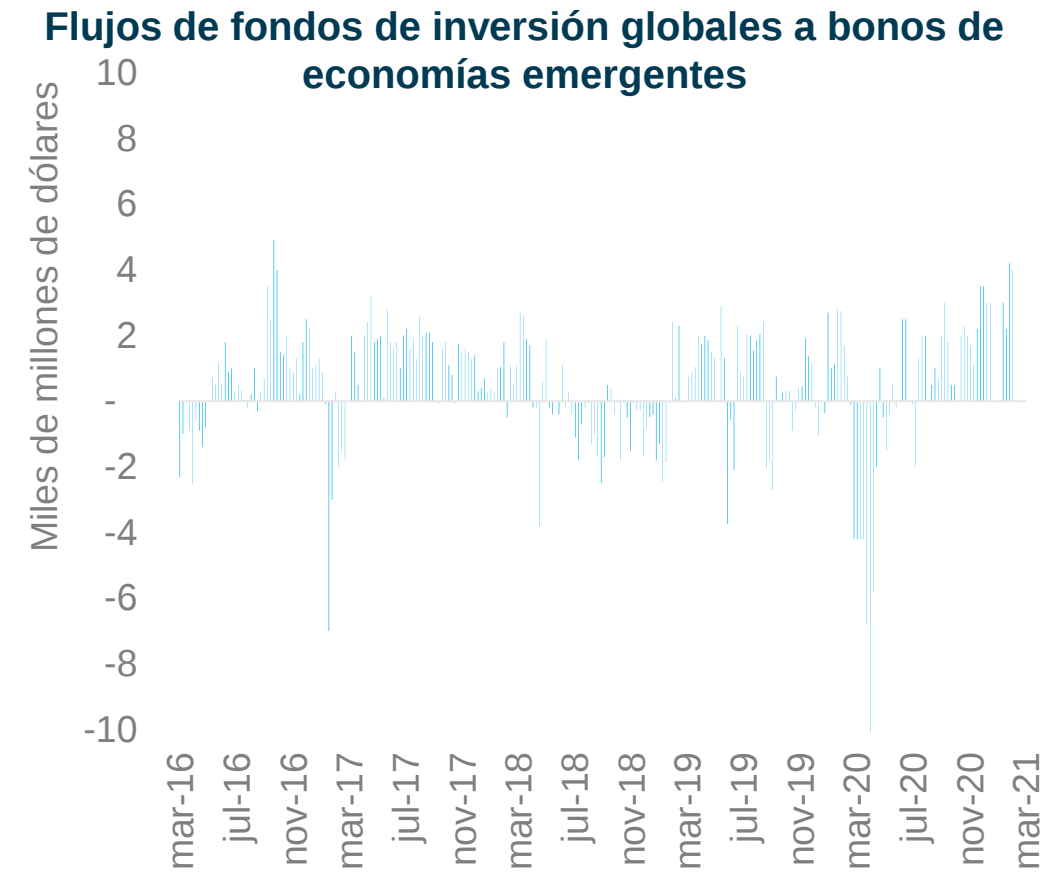


Fuente: Fitch Ratings. Cálculos Corficolombiana

Dinámica de flujos de inversión

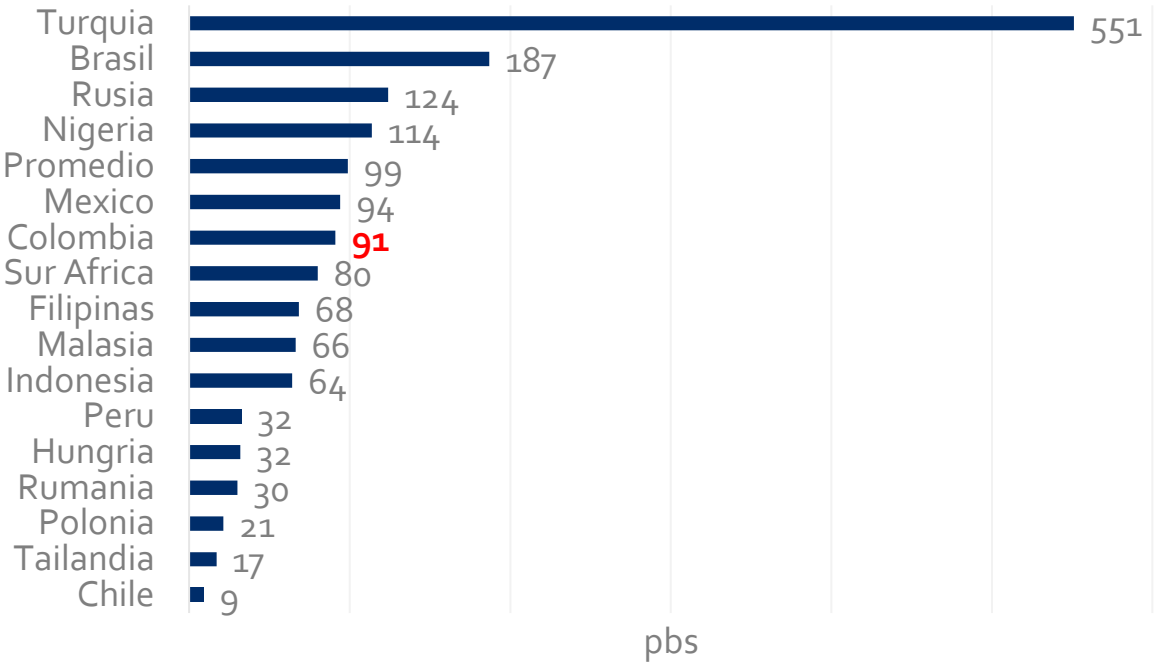
Los flujos de inversión hacia economías emergentes se desaceleran, principalmente por las decisiones de una política monetaria contractiva en Turquía, Rusia y Brasil que alertan de la falta de herramientas monetarias no convencionales para mantener el costo de la deuda estable, contrario a los países desarrollados. Se percibe de nuevo un episodio de turbulencia en emergentes.

En China, México, Tailandia, Filipinas y Colombia, el consenso fue mantener las tasas estables, con el fin de conservar los niveles en un terreno que soporta la recuperación, pero no excesivamente bajo, con lo cual se podrían causar otros problemas a nivel de estabilidad macroeconómica.



Fuente: Eikon. Cálculos Corficolombiana

Cambio en tasa de bonos a 10 años de países emergentes en lo corrido del año (puntos básicos)

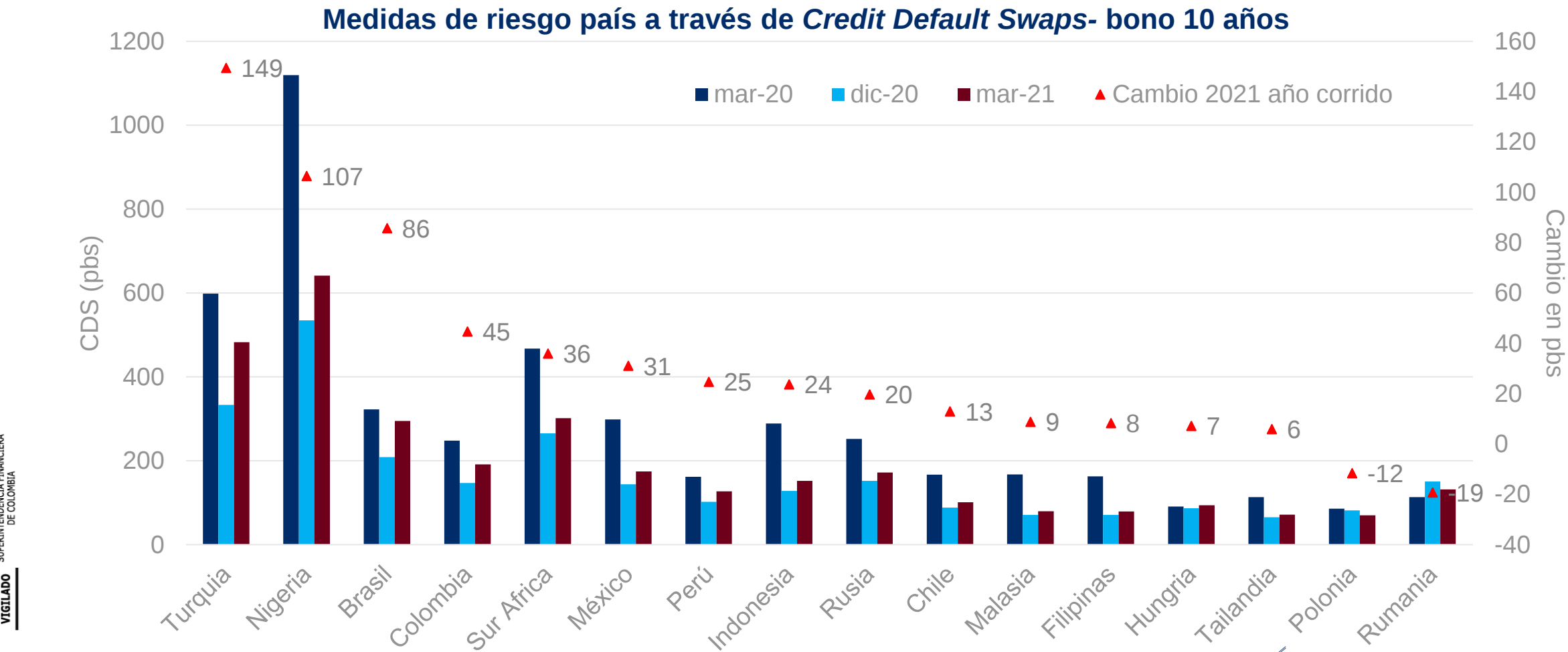


Fuente: Eikon. Cálculos Corficolombiana

Dinámica de varios activos de renta fija

En los países emergentes se da un incremento importante de percepción de riesgo país, pero los niveles se mantienen inferiores a los del inicio de la pandemia en marzo 2020.

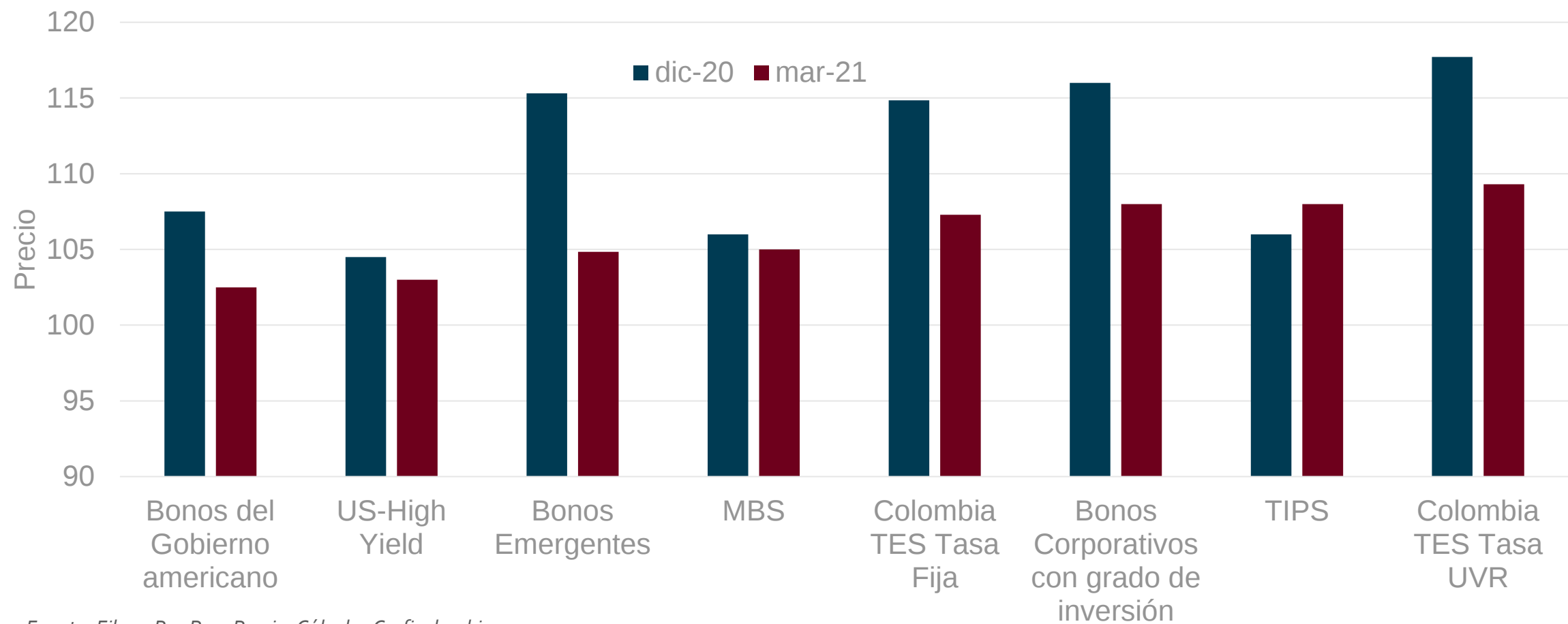
En su orden, los países que han visto incrementos importantes en los valores de sus *Credit Default Swaps* son Turquía, Nigeria, Brasil y Colombia.



Fuente: Eikon. Cálculos Corficolombiana

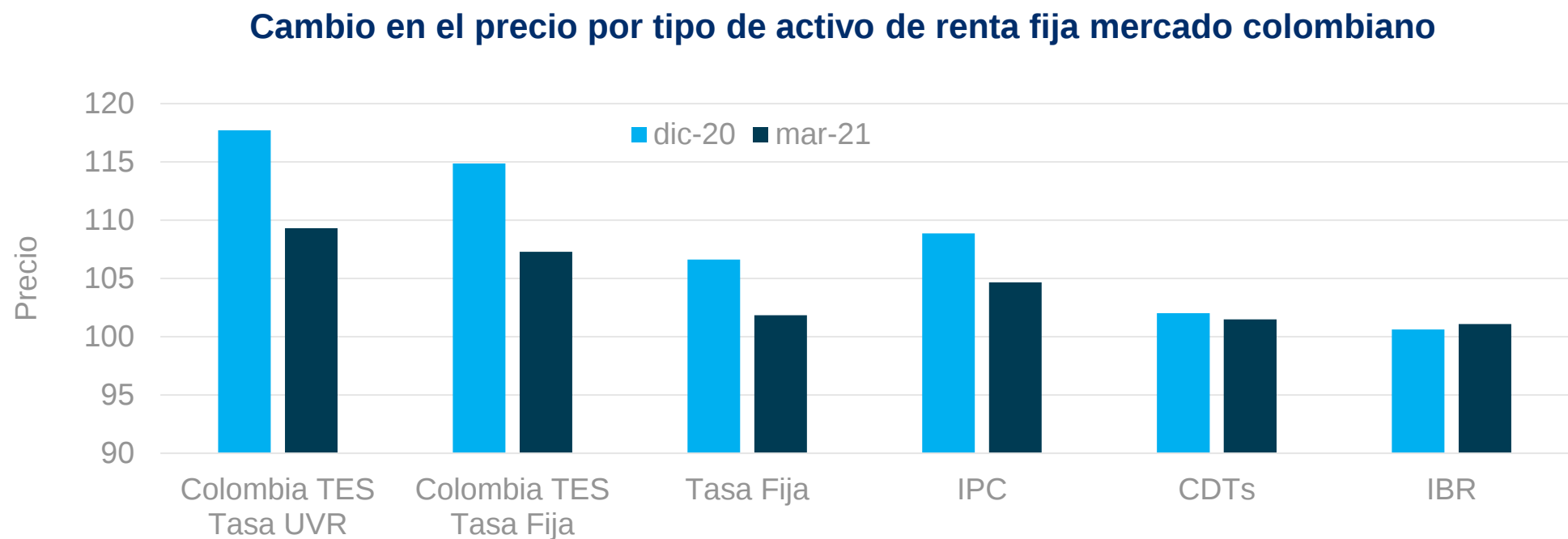
Por tipo de activo, todos los referentes de renta fija vienen perdiendo valor en lo corrido del año, con caídas de hasta el 9% en el precio, a excepción de los TIPS (*Treasury inflation protected securities*) de EEUU.

Cambio en el precio por tipo de activo de renta fija



Fuente: Eikon. BanRep, Precia. Cálculos Corficolombiana

En el mercado colombiano, todos los referentes de tasa fija pierden valor en lo que va del año, sin embargo los CDT´s y títulos en IBR han servido como refugio de valor en lo corrido del año, ya que activos que representen liquidez son los más valorados en estos momentos de mayor incertidumbre en varios frentes.



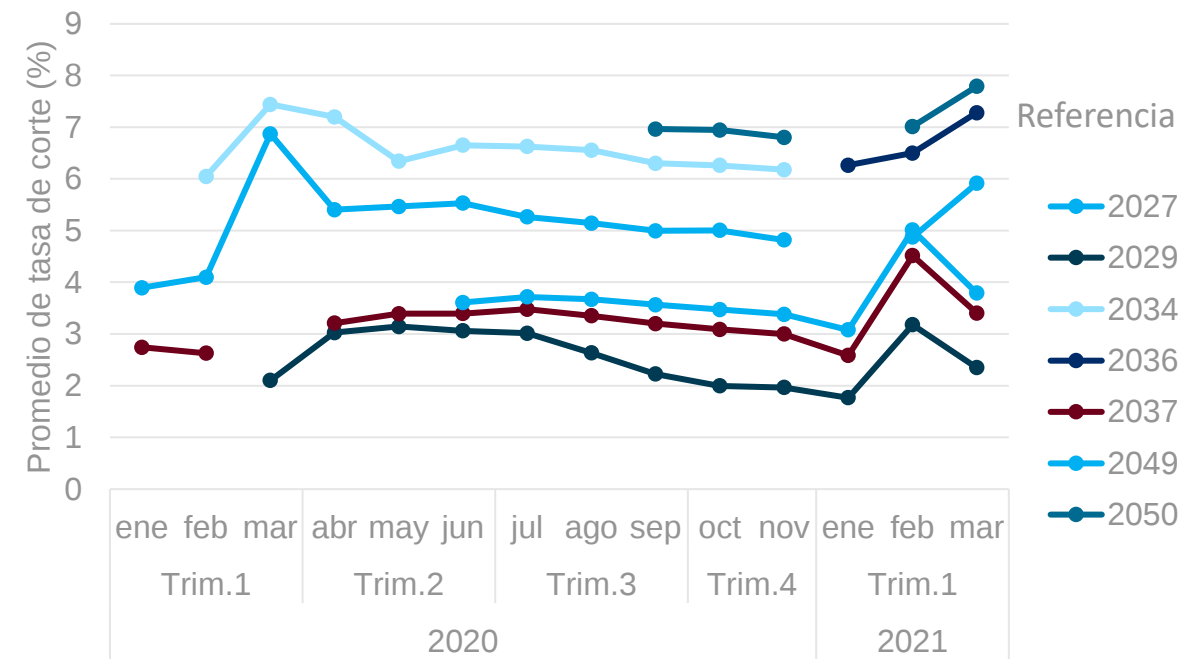
Fuente: BanRep, Precia. Cálculos Corficolombiana

En la medida que todavía se presenta incertidumbre a nivel local, esperamos que los títulos tasa fija continúen con mayores volatilidades, presentando pérdidas que irían hasta el inicio del segundo semestre año (esperamos menores tasas en el tercer trimestre del año). En contraste, creemos que hay espacio de valor en las referencias en UVR, dado el dato de inflación de marzo 1,51% a/a, que sería el piso del año, porque desde abril la base estadística por el confinamiento del COVID-19, empezará a afectar la inflación al alza.

Programa de financiamiento del Gobierno

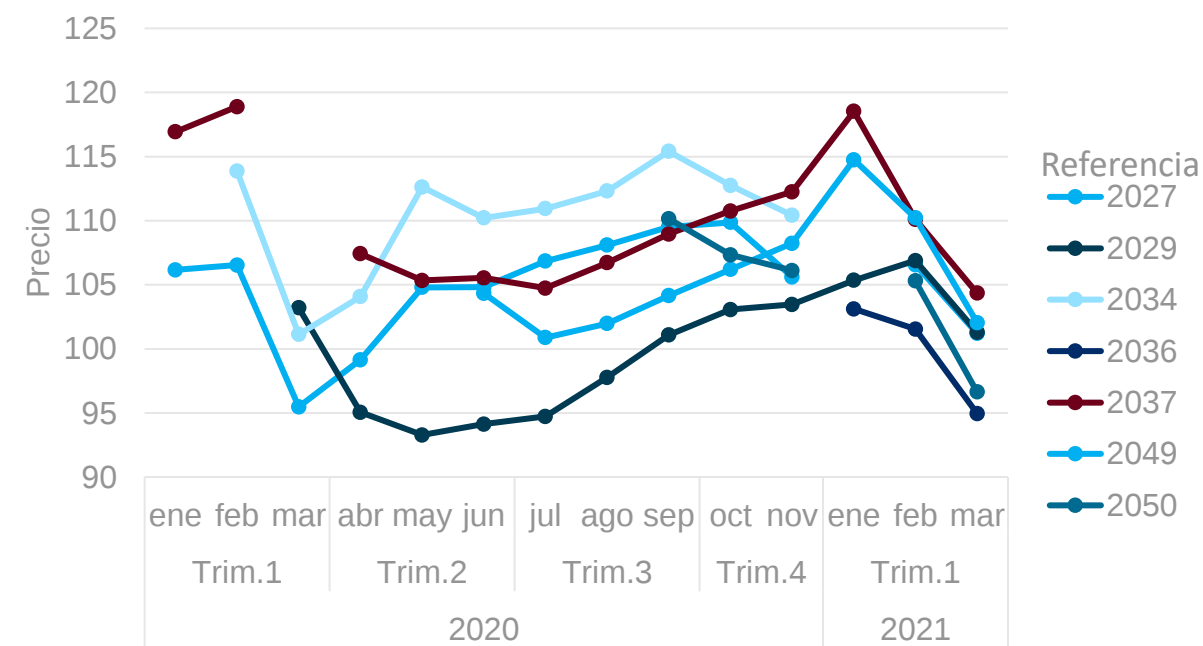
El gobierno ha tenido un incremento de más de 100 pbs en las tasas de las colocaciones mediante el mecanismo de subastas, principalmente por el entorno global y la incertidumbre de la reforma tributaria. Los bonos tanto en UVR y tasa fija reflejan caídas en sus precios.

Evolución tasas de corte subastas de largo plazo



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Corficolombiana

Evolución precio bonos en subastas de largo plazo

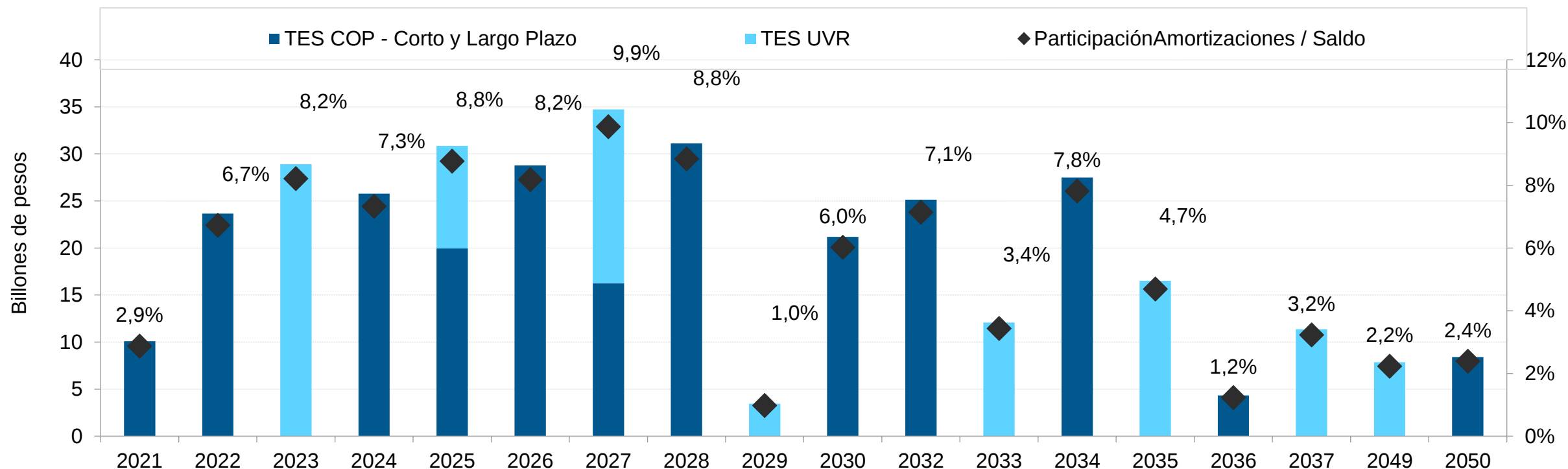


Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Corficolombiana

El comportamiento de estas operaciones envían señales de alerta al mercado. Las cuentas del plan financiero (ver “Primera impresión plan financiero 2021” en [Informe Especial –marzo 5 2021](#)) la principal fuente de financiamiento del gobierno serán las colocaciones con el mercado y un supuesto relevante para alcanzar el monto estipulado es la sobre adjudicación con la clausula que permite colocar un 50% adicional. Por esta razón esperamos que continúen mayores tasas para alcanzar el volumen de emisión requerido en el documento de fuentes y usos de la Nación.

Primer canje de deuda interna no mejoró de manera significativa el perfil de deuda

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público completó satisfactoriamente la primera operación de manejo de deuda pública interna del 2021, consistente en el intercambio de bonos en su portafolio por 4,3 billones de pesos. Se sustituyeron Títulos TES con vencimiento en 2022, por Títulos TES en pesos y UVR con maduración entre 2029 y 2037.



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Corficolombiana

El comportamiento de esta operación reflejó las condiciones más difíciles a las que se enfrenta el gobierno nacional con su plan de financiamiento, ya que no se mejoró de manera significativa el perfil de la deuda de Colombia: i) la vida media se extendió de 8,29 años a 8,43 años y ii) el cupón promedio del portafolio se redujo únicamente 1 pb al pasar de 6.69% a 6.68%.

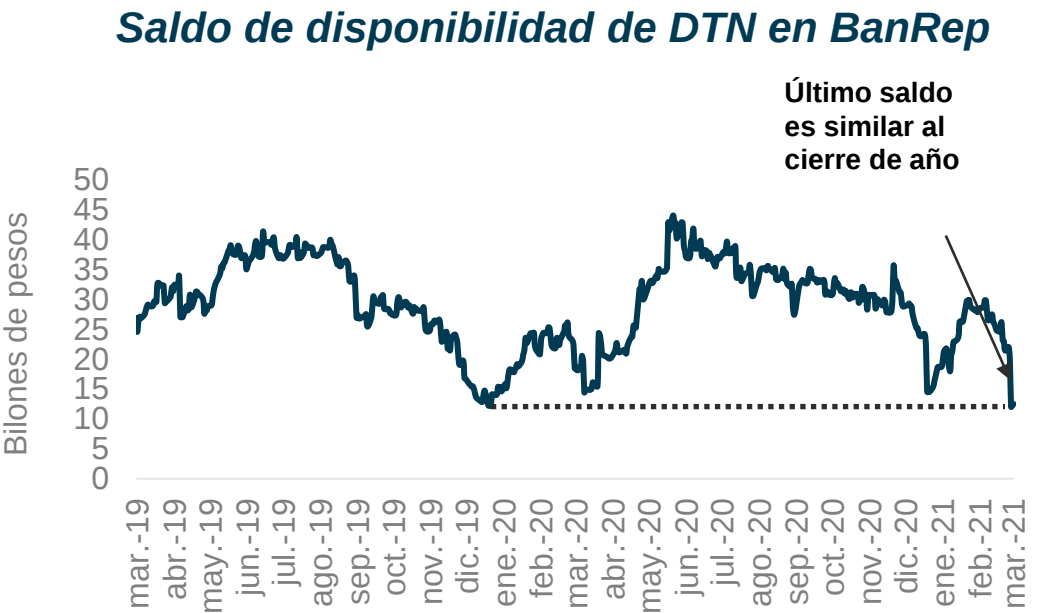
Liquidez del Gobierno en mismo niveles de cierre de año

El último saldo de recursos en DTN se ubicó en 14 billones, una cifra similar al cierre del 2019 y 2020.

- La liquidez del Sistema se mantiene estable, los establecimientos de crédito usan tanto las ventanillas de expansión como las de contracción.
- El Saldo en la cuenta de la Dirección del Tesoro Nacional en el Banco de la República señala que la Nación ha venido ajustando la caja de cara a las necesidades por la emergencia sanitaria y compra de vacunas. Es importante señalar, que este comportamiento contrasta el anuncio del Gobierno Nacional, en cual se informó que el Banco de la República, les hizo un pago de 3,5 billones de pesos, como parte de las utilidades a distribuir del año 2020, que ascendieron a 6,6 billones de pesos, mediante la entrega de TES de su portafolio de intervención monetaria a precios de mercado.
- Por otra parte, las tasas de interés de fondeo en los indicadores de referencia (IBR y DTF) registran reducciones respecto a la reunión pasada del BanRep, sin embargo las tasas de corto plazo presentan un incremento, evidenciando la incertidumbre del mercado de deuda y la búsqueda de liquidez como refugio de valor para los portafolios.

Fecha	Tasas de fondeo (%)			
	BanRep	IBR	DTF	TES Corto Plazo 1 año
27-mar-20	4,25	3,91	4,59	4,72
25-sep-20	2,00	2,00	2,39	2,46
29-ene-21	1,75	1,74	1,93	2,10
5-mar-21	1,75	1,74	1,77	2,34
Cambio vs reunión pasada	0	-1	-16	24
Cambio inicio ciclo actual	-250	-217	-282	-238

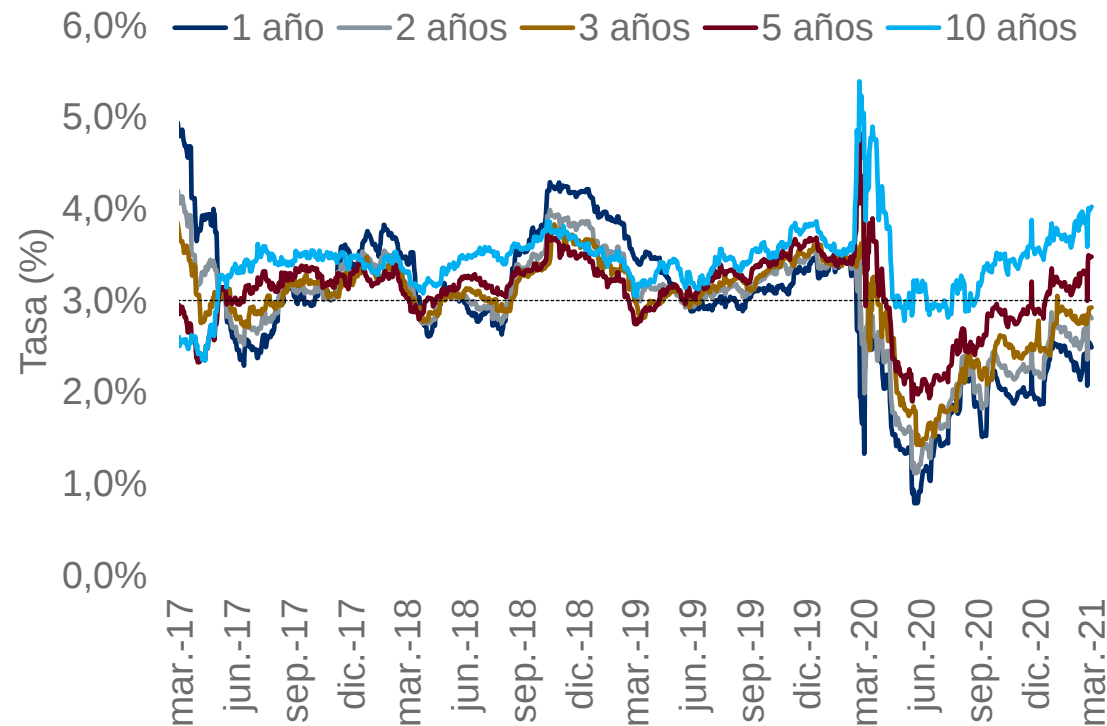
Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana. Cambios en puntos básicos (pbs)



Política monetaria y expectativas de inflación

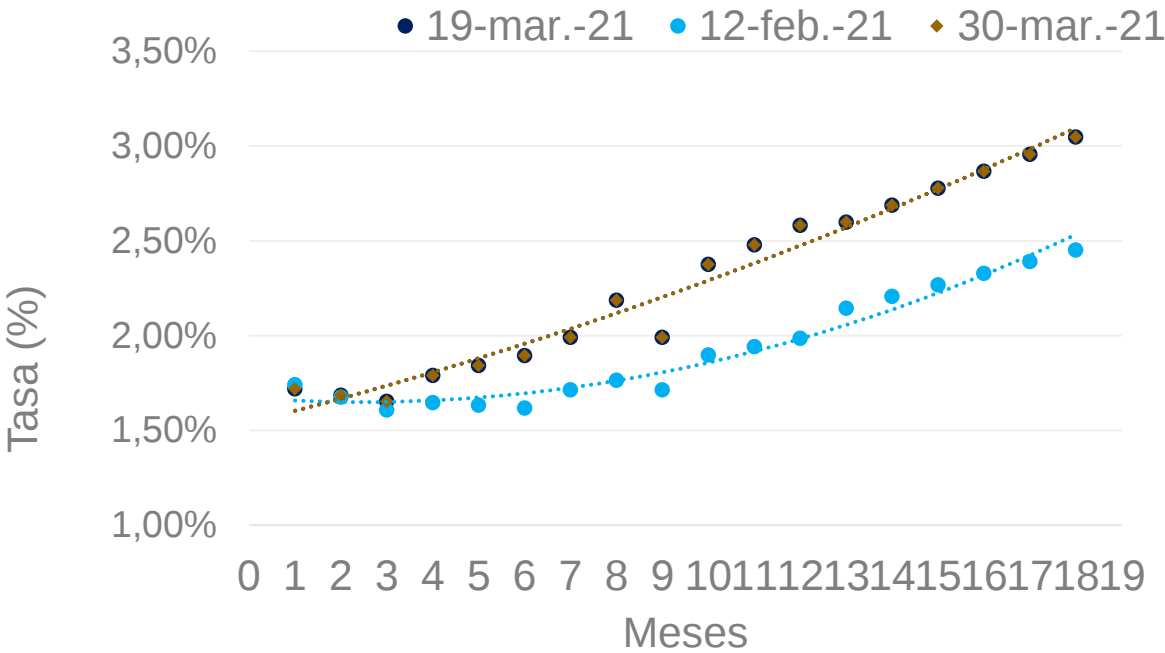
Los mercados financieros reflejan incertidumbre y riesgo. La inflación implícita en los títulos de deuda muestra presiones al alza además en medio de la coyuntura de la presentación de una reforma tributaria con ajustes en el IVA y eliminación de algunos tratamientos tributarios se esperan incrementos de tasa más pronto respecto a la reunión pasada.

Inflaciones implícitas



Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

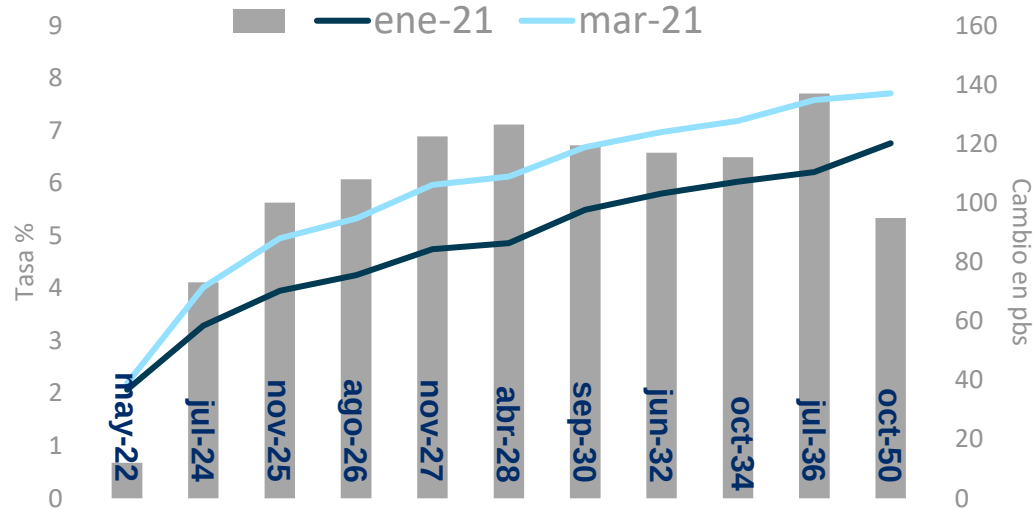
Curva de tasas implícitas de los Swaps IBR



- En el corto plazo, la inflación implícita se ubica en 2,4% y en plazos de más de 10 años se ubican cerca a 4%.
- La curva swap de IBR ha venido incorporando incrementos de tasas del BanRep en un plazo de 4 meses, mientras que en la reunión pasada la expectativa de cambios iba más allá de horizonte de 12 meses.

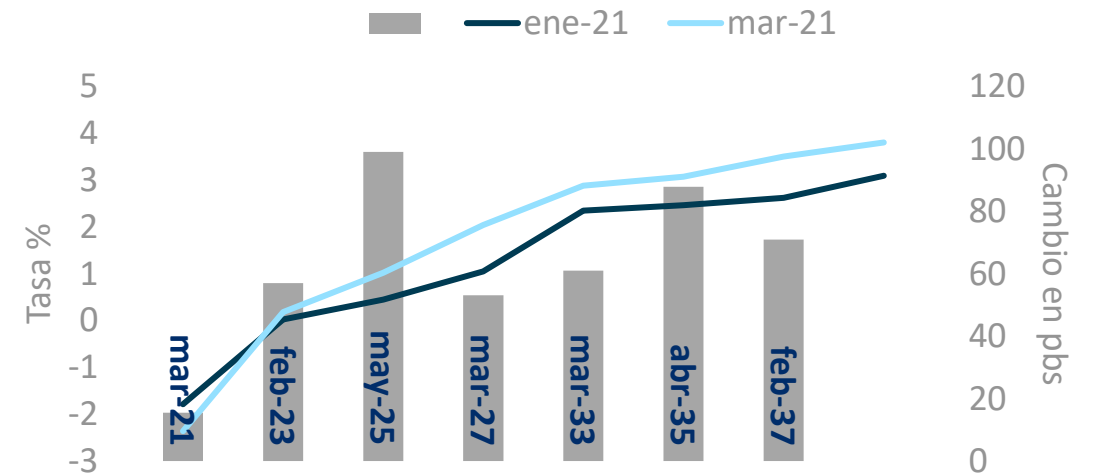
Títulos se desvalorizan más de 100 pbs, con mayor incidencia sobre los títulos tasa fija. Las referencias en UVR se afectan en menor proporción, ante las mayores expectativas de inflación.

Curva de rendimientos TES Tasa Fija



Fuente: BarRep. Cálculos Corficolombiana

Curva de rendimientos TES UVR



En los próximos meses, se espera que se continúe la volatilidad en este mercado, en la medida que hay varios eventos que generan incertidumbre:

1. Presiones globales de mayor inflación y reducción de flujos hacia emergentes por menor ritmo de vacunación
2. Otros países emergentes que tienen espacio limitado de contener tasas de interés en los niveles actuales
3. Aprobación de la reforma tributaria en Colombia y las implicaciones sobre la sostenibilidad fiscal y recuperación de la economía.



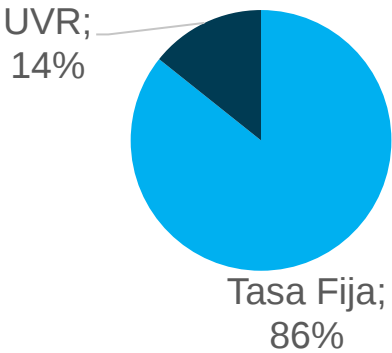
INDICE DE DEUDA PÚBLICA CORFICOLOMBIANA®

INDICE DE DEUDA PÚBLICA CORFICOLOMBIANA®

(ver “Canasta IDP Corficolombiana® y ficha técnica - [en Marzo 15 -2021](#))

REFERENCIA	Participación
nov.-27	22,8%
jul.-24	20,8%
may.-22	19,0%
nov.-25	11,7%
jul.-36	10,5%
oct.-34	7,7%
feb.-23	7,4%

Participación por tipo de tasa



Fuente: Cálculos: Corficolombiana

Rendimiento Anual Histórico

2021*	2020	2019	2018	2017	2016
8,27%	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
7,77%	7,65%	6,08%	4,67%	4,23%	3,47%

*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 Gonzalez

Practicante Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

paula.gonzalez@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