

Deuda vemos
Inflación no sabemos

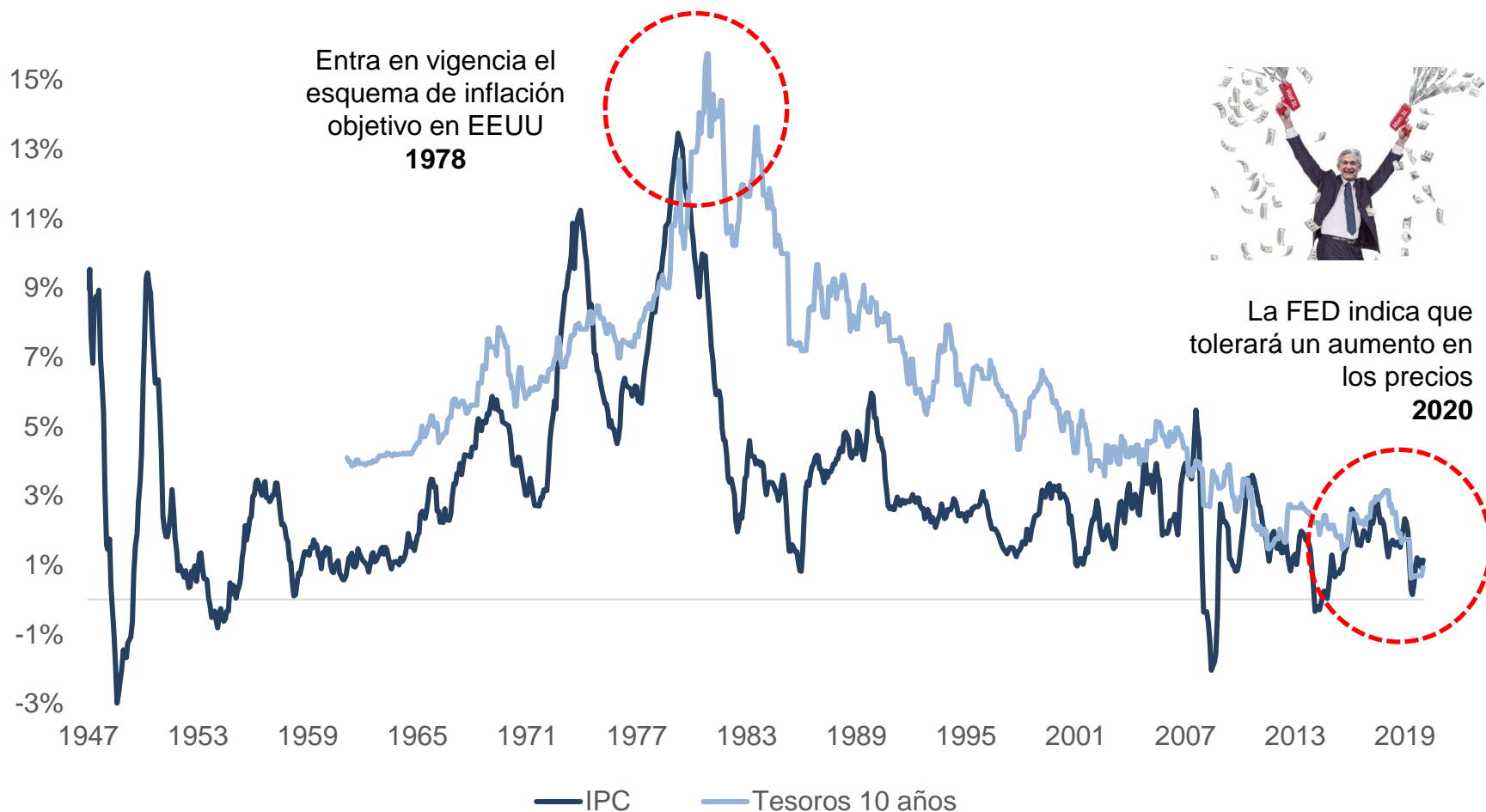
CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



La inflación viene descendiendo desde los años 80's

¿Cambiará el paradigma?

Inflación EEUU y Tesoros a 10 años

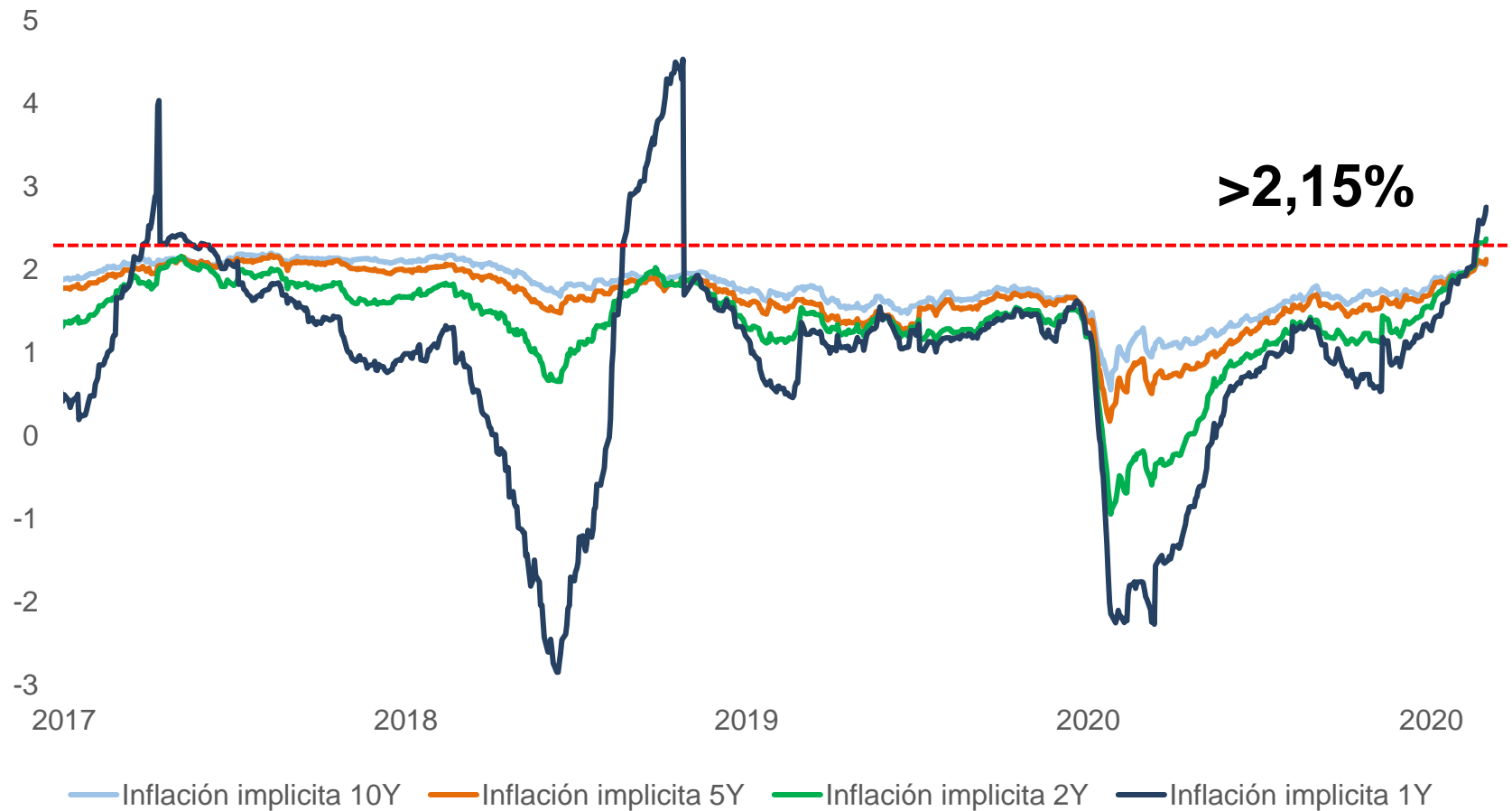


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Cuando se habla de inflación

Se hace referencia a variaciones superiores al 2,15%

Inflaciones implícitas EEUU



>2,15%

— Inflación implícita 10Y — Inflación implícita 5Y — Inflación implícita 2Y — Inflación implícita 1Y

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

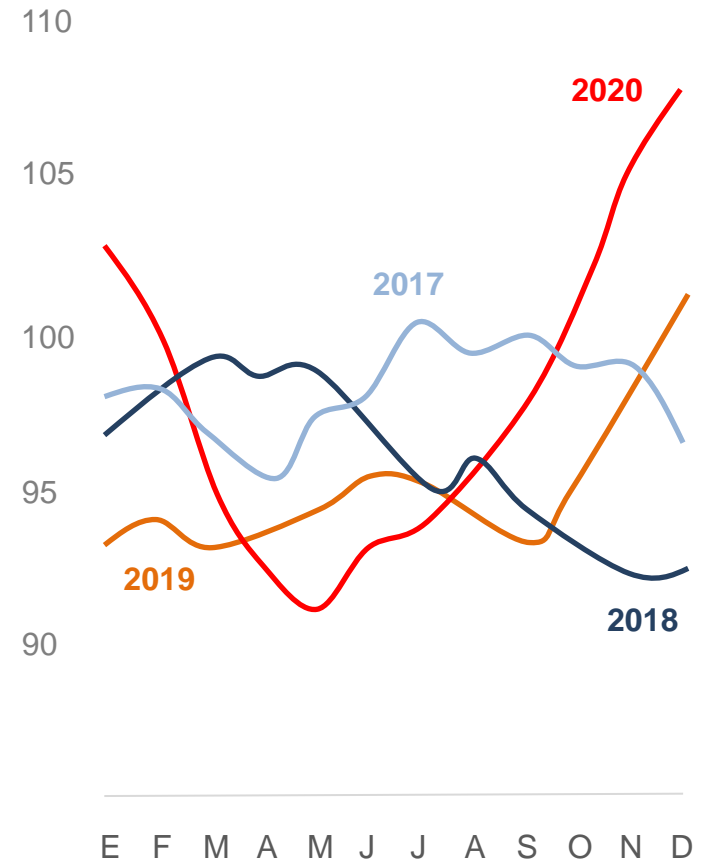
En el corto plazo la inflación subirá por la base estadística en contra Comenzando por el precio de la energía, seguido de los alimentos

Variación anual Petróleo e Inflación EEUU



Índice FAO precio de alimentos

2014 - 2016 = 100

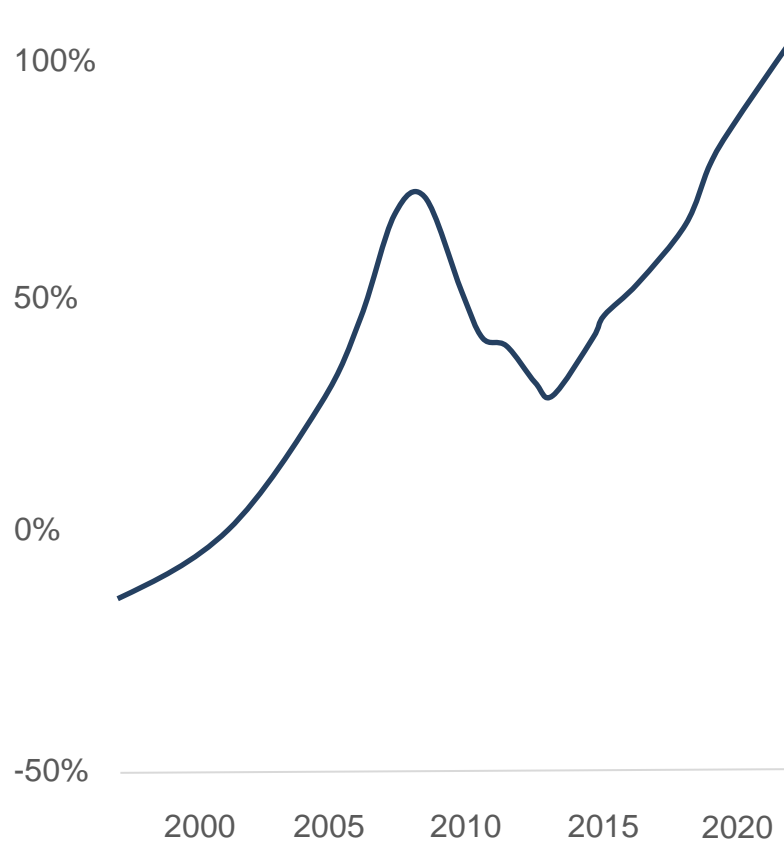


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

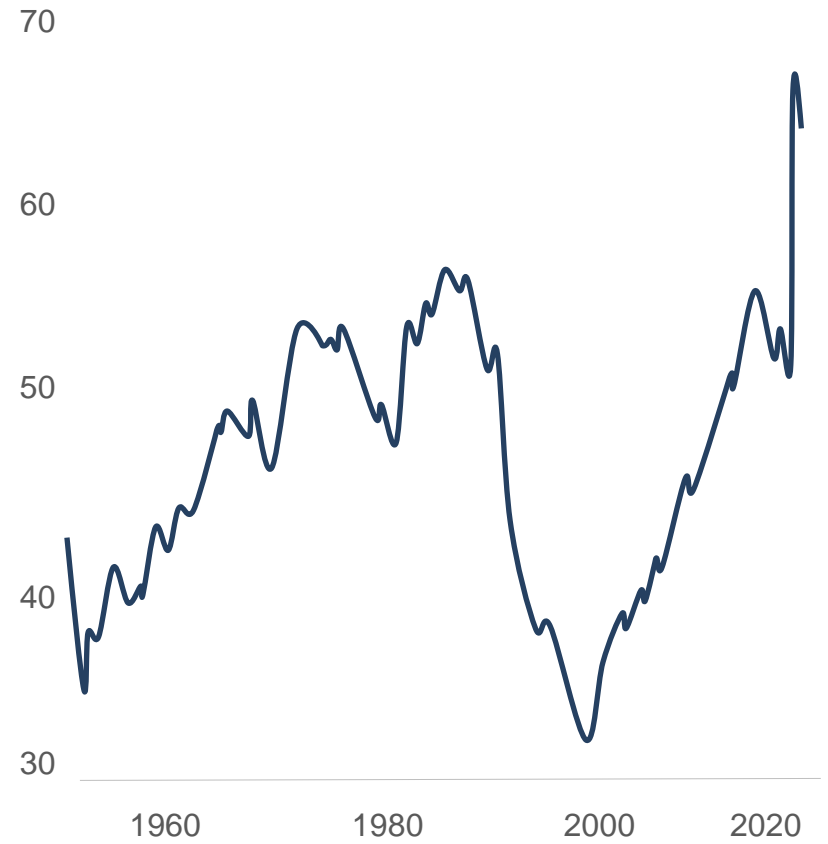
Y la vivienda

El ahorro podría generar un aumento en ventas minoritas

Variación precio vivienda EEUU



Depósitos en efectivo, cheques y ahorro de los hogares % del PIB de EEUU



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La MMT tendría un costo a mediano y largo plazo

La velocidad del dinero toco fondo y se elevaría por incremento de tasas

Crecimiento Base Monetaria e Inflación EEUU



Velocidad del Dinero M2 e Inflación EEUU



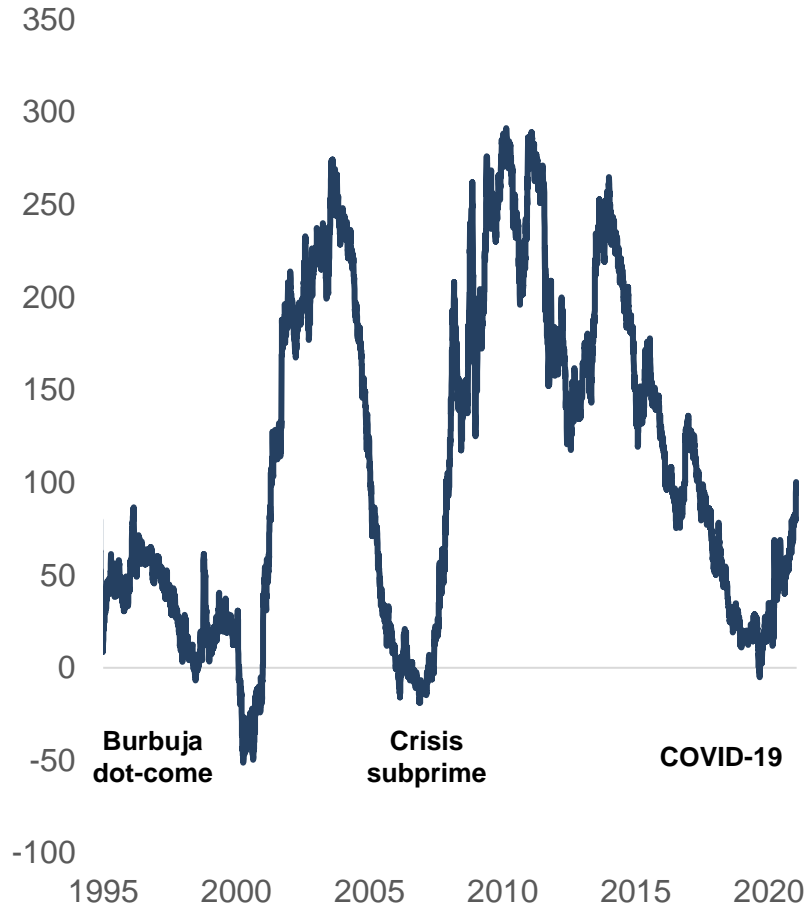
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La curva de los tesoros se continuará empinando

Los spreads de riesgo se encuentran muy reducidos

Empinamiento curva tesoros americanos

Diferencia tasa entre 2 y 10 años



Deuda corporativa High Yield

Retorno total



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las tasas de interés en términos reales se mantendrían negativas

Favoreciendo el desempeño de los activos denominados como “reales”

Tasa Real de los Tesoros a 10 años



Tesoros a 10 años y Oro (eje invertido)

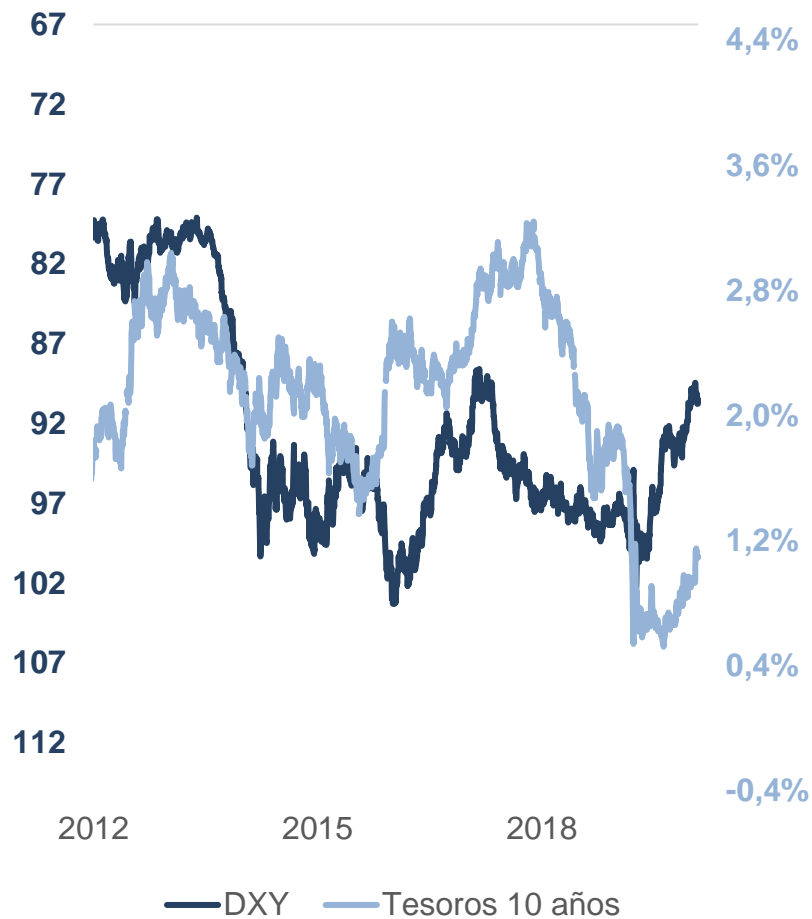


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El dólar esta cerca de iniciar un nuevo ciclo devaluacionista

El cual sería inflacionario y beneficiaría a los mercados emergentes

Tesoros a 10 años e Índice DXY (eje invertido)



Índice de monedas emergentes MSCI

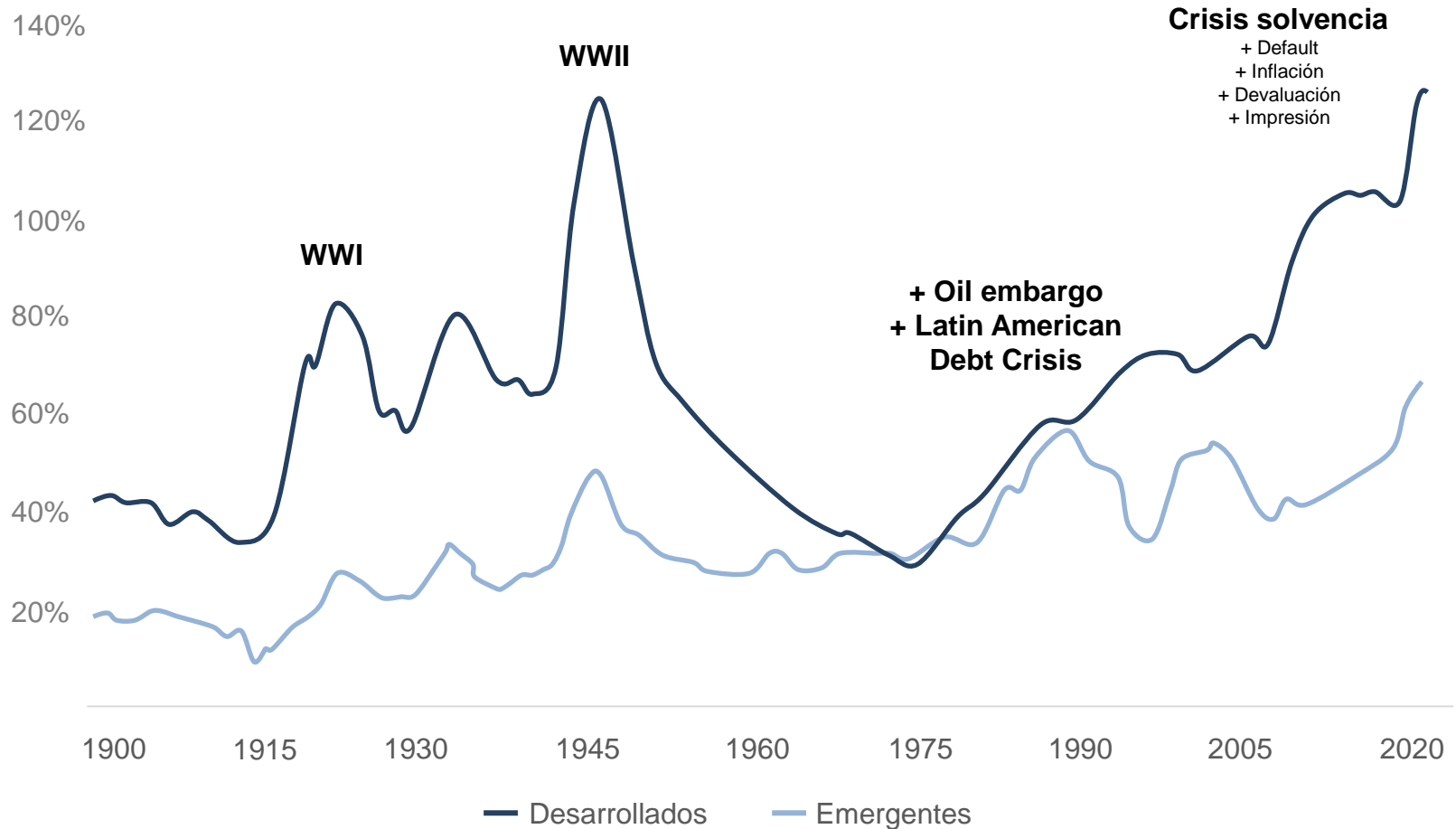


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La relación deuda/PIB esta en su nivel más alto en la historia

El ciclo bursátil se cerrará cuando inicie el ciclo de desapalancamiento

Promedio deuda pública como % PIB

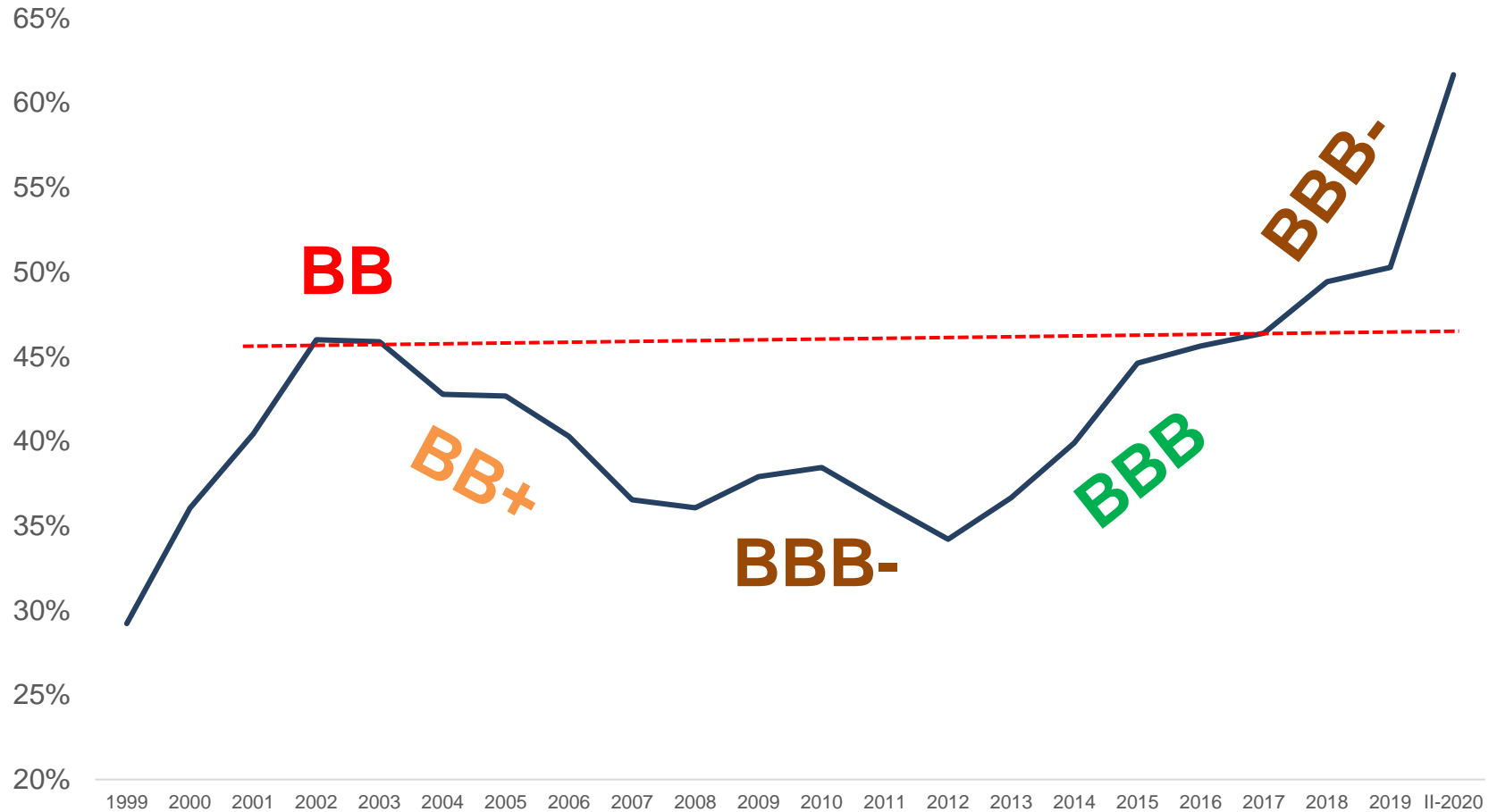


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El riesgo no es que Colombia pierda el grado de inversión

Las condiciones ya están dadas

Deuda como % del PIB

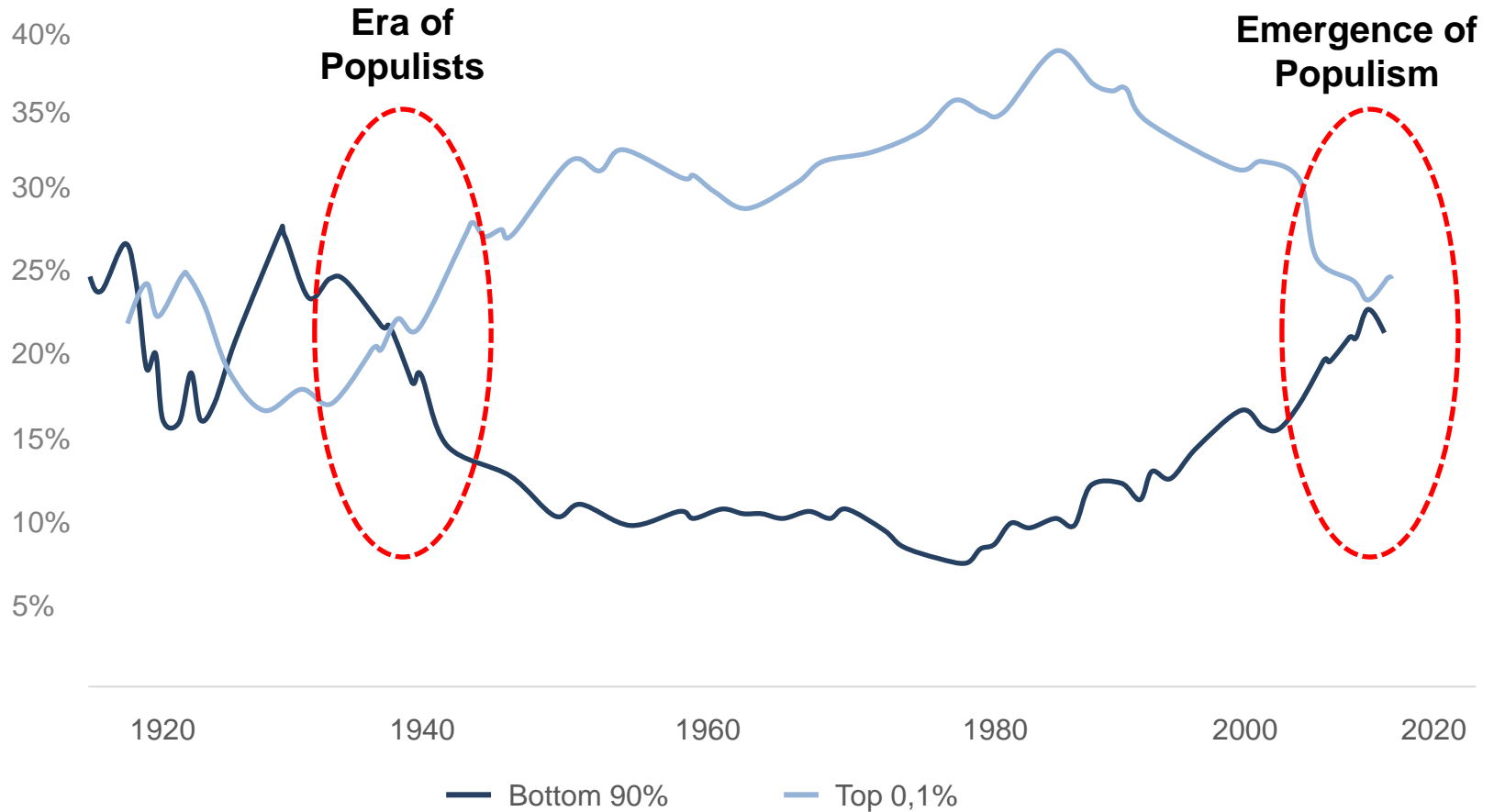


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El riesgo es el populismo

Un cambio de tendencia política

Participación de la riqueza en EEUU

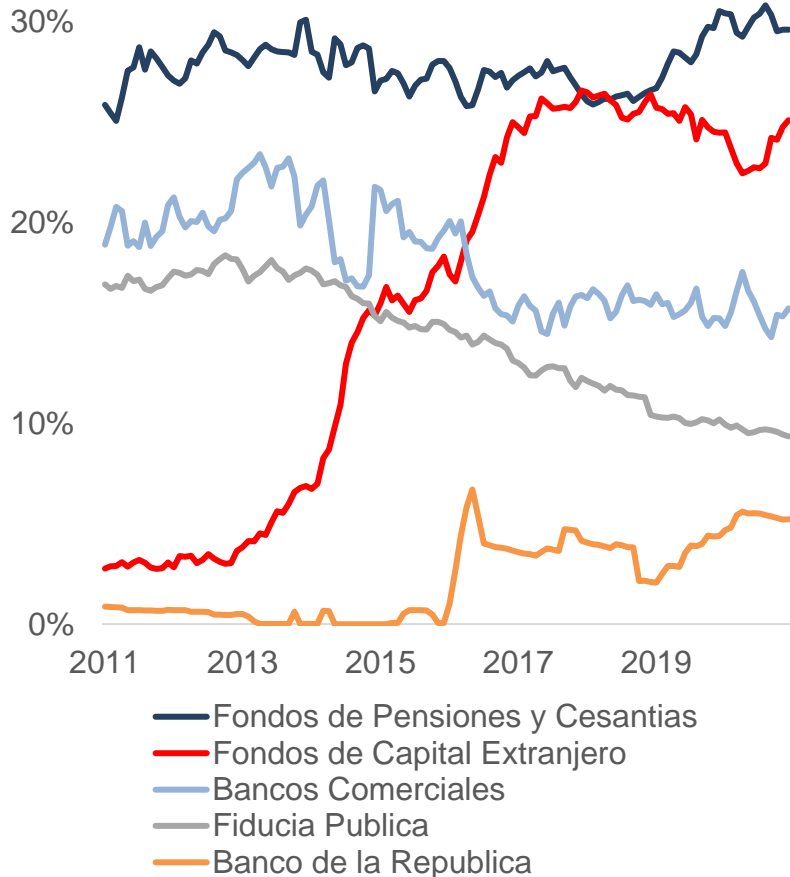


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Los extranjeros son los mayores tenedores de TES en Pesos

Lo cual favorece las inversiones en los títulos denominados en la UVR

Principales tenedores de TES



Tenencia de TES en manos de extranjeros

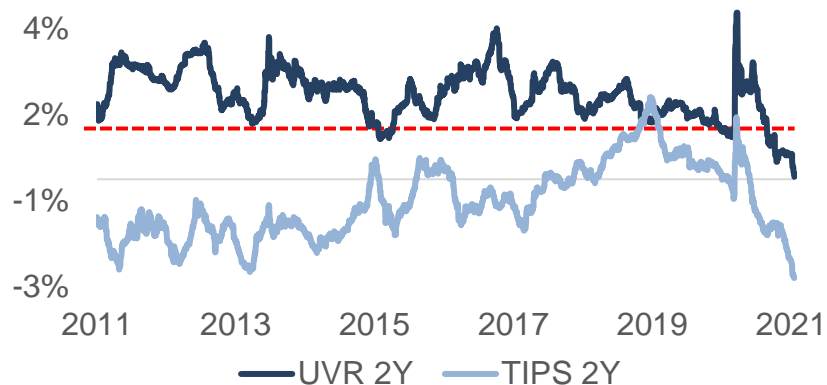


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

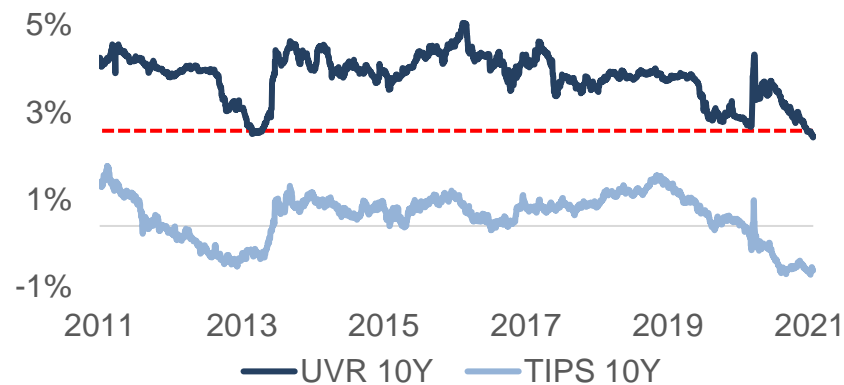
Los TES UVR están altamente correlacionados con los TIPS

Los TES UVR ingresarán al índice Bloomberg Barclays EMGILB

TIPS y TES UVR a 2 años



TIPS y TES UVR a 10 años



TES COP a 2 años y tasa Banrep



TES COP a 10 años y Tasa Banrep



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

En 2021 se incurrirá en emisiones adicionales de TES

Lo cual podría poner un piso a las tasas de los TES de corto y mediano plazo

Fuentes y usos 2020 y proyección 2021 bastas de TES

Cifras COP miles de millones

Fuentes	2020	2021	
		MFMP	CFC
Fuentes	130.450	104.901	137.131
Desembolsos	109.561	64.078	88.808
Externos	59.000	24.358	31.777
Bonos		13.116	20.535
Multilaterales y otros		11.242	11.242
Internos	50.460	39.720	57.031
Subastas TES		32.000	49.311
Otros desembolsos internos		7.720	7.720
Disponibilidad inicial		22.076	30.076
Otras fuentes		18.747	18.747

Usos	2020	2021	
		MFMP	CFC
Usos	130.45	104.901	137.131
Déficit a financiar	83.410	57.770	90.500
Amortizaciones	10.800	29.176	10.900
Externas	6.500	14.495	6.887
Internas	4.300	14.680	4.013
Disponibilidad final	22.076	9.750	9.750

* El Gobierno recurrirá a emisiones adicionales tanto de TES como de bonos globales frente a lo previsto en el MFMP; dispondrá también de parte de los recursos solicitados de la Línea de Crédito Flexible (LCF) del FMI, por 5.300 millones de dólares

Todos los años se proyecta un aumento fallido en los Tesoros

Si en esta ocasión sucede lo mismo, tenderían a tasas negativas

Comportamiento Tesoros a 10 años y proyecciones

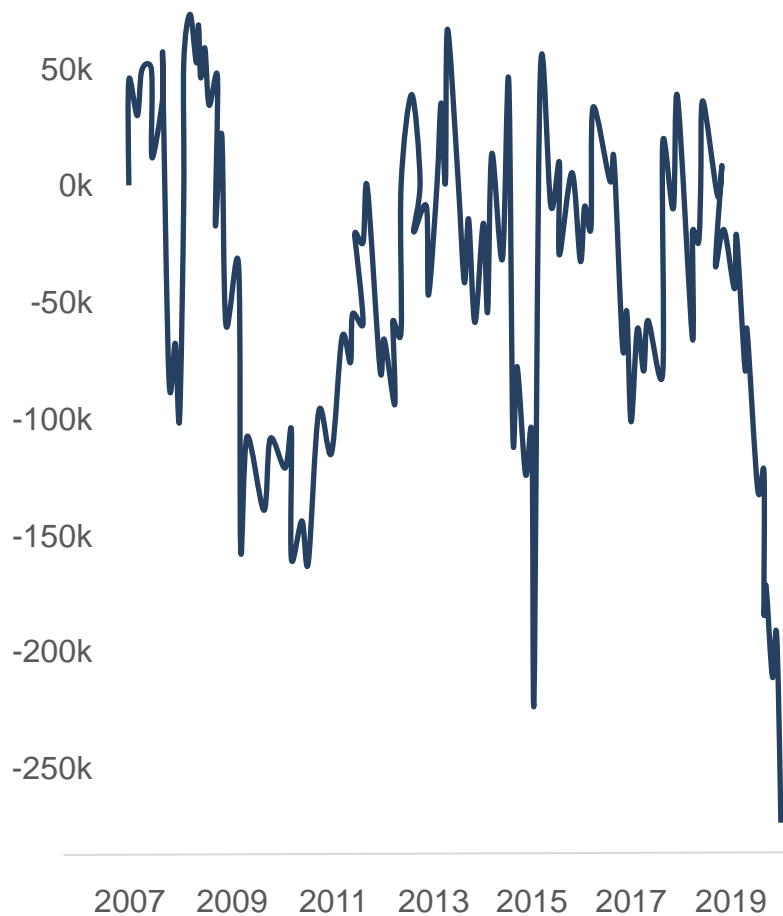


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

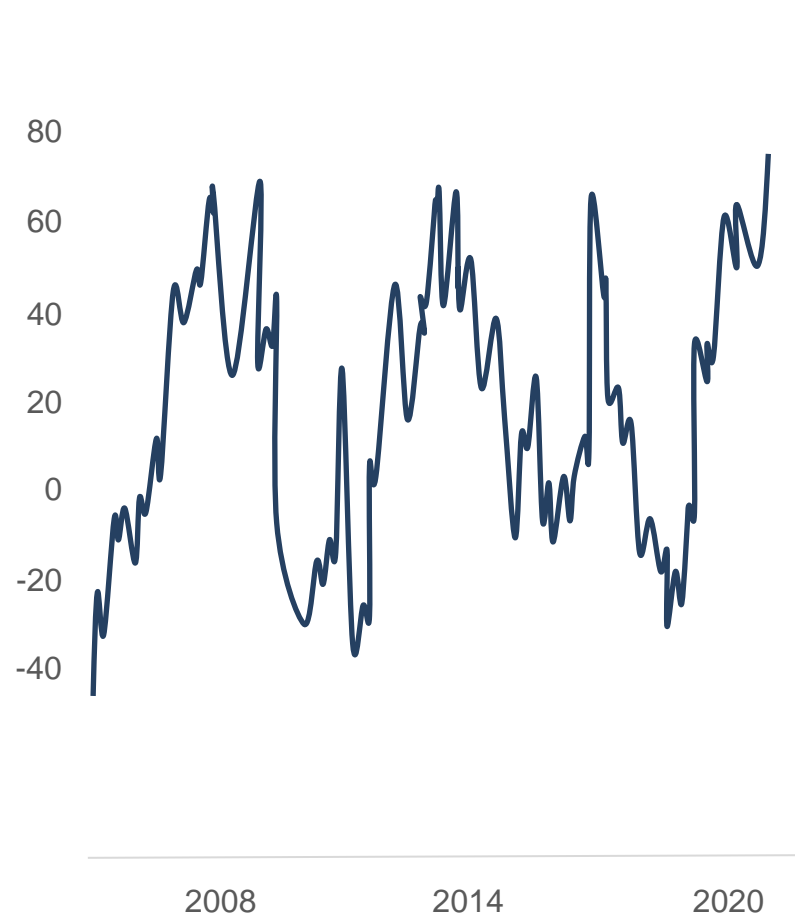
Los cortos en los tesoros están en su nivel más alto en la historia

Y todos están esperando que la curva de tesoros se empine

Short US 30 year bond futures



Net % expecting steeper yield curve



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Conclusiones

- 1 El ciclo bursátil actual se cerrará cuando aumente el desapalancamiento, el cual se dará por un aumento de la inflación, defaults, impresión y devaluación
- 2 En el 1S21 la inflación subiría a nivel global por la base estadística en contra. En el mediano plazo aumentaría por el gasto rezagado, en el largo plazo por el incremento de la base monetaria
- 3 La curva de tesoros americanos se empinaría, lo cual, dado el bajo nivel de los spreads de riesgo, generaría que las tasas de largo plazo emergentes se eleven
- 4 En el caso local, la inflación aumentaría por los mismos motivos en el corto plazo, sin embargo, se controlaría en el largo plazo por la importación de deflación (vía devaluación del dólar)
- 5 En el corto plazo los títulos de baja y media duración, en especial los denominados en la UVR, lucen como la mejor alternativa de inversión en términos de valor relativo debido a un aumento de las inflaciones implícitas.
- 6 El riesgo no es perder el grado de inversión, el riesgo son los populismos

Advertencia

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 28-17, Piso 6

Edificio Palma Real

Medellín

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

*Accede a todos nuestros informes
escaneando el siguiente código QR*



El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.