

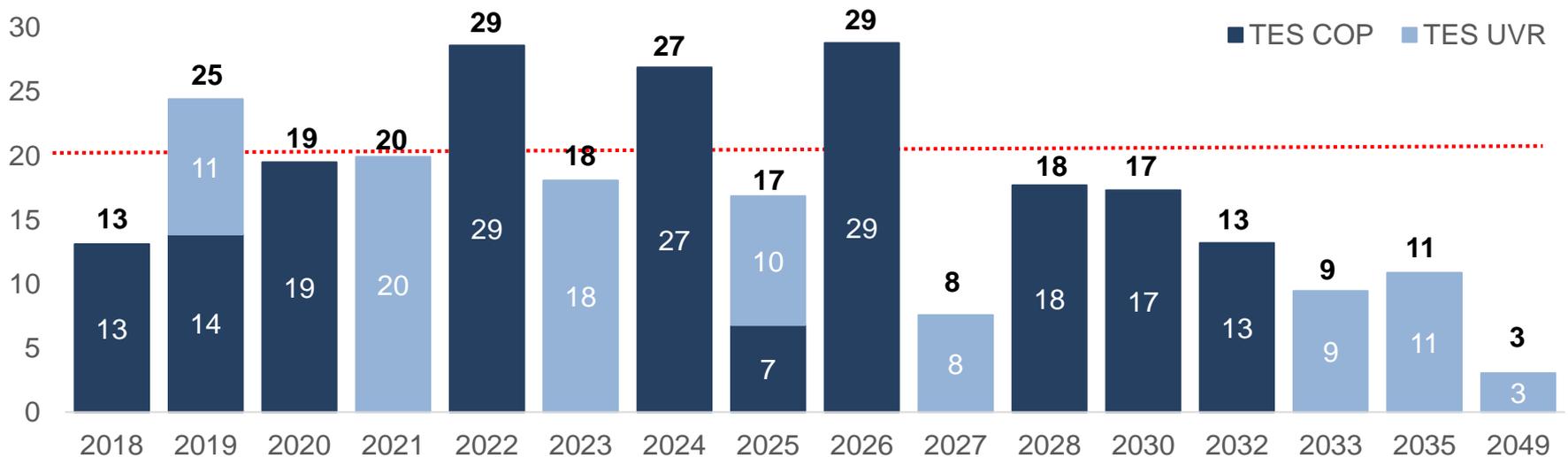
El Oráculo de los TES

Canje ande o no ande

- En las últimas jornadas se ha especulado sobre un posible canje de deuda por parte del Ministerio de Hacienda (MHCP) debido al vencimiento de los TES COP Octubre y Noviembre previstos para este año por COP 13 billones. Sin embargo, **consideramos que dicho canje no se llevaría a cabo este año**, debido a que actualmente el MHCP cuenta con un portafolio en TES COP por COP 8.5 billones equivalente al 65% del vencimiento (suponiendo que todo el portafolio está en estas dos referencias) y el Tesoro Nacional un saldo de COP 23 billones en el Banco de la República suficiente para pagar el remanente del vencimiento (ver [Tenedores de TES | Extranjeros disminuyen su apetito](#)).
- Cabe resaltar que al mirar el perfil de vencimientos de la Nación, **en el 2019 y 2020 también se concentran unos grandes vencimientos** (COP 25 y 19 billones respectivamente) y aunque sería ideal realizar un canje antes que empiece el ciclo alcista de tasas por parte del Banco de la República (ver [El Oráculo del Banrep | 9 meses gestando el halcón](#)), sería mejor realizarlo a **comienzo del año entrante teniendo en cuenta que este año las subastas de TES se prolongarán de octubre a noviembre** (ver [El Oráculo de los TES | Buscando nuevas fuentes de financiación](#)).

Perfil de vencimientos de TES (CdB)

Cifras en bill COP



Podrían recibir TES UVR 2019, TES COP 2019 y TES COP 2020

Y entregar TES UVR 2023, 2027 o 2035, y TES COP 2025, 2028 o 2032

- Adicionalmente, **consideramos que el canje se podría concentrar en la referencia de TES UVR 2019 debido a que vence en abril. No obstante, no descartamos que se incluya la referencia de TES COP Septiembre de 2019 e incluso la de TES COP Julio 2020; sin embargo esta última en una menor proporción, teniendo en cuenta que deberían mantener una alta liquidez para que no presente distorsiones al ser ésta la referencia del tramo corto de la curva para Fiduciarias y Fondos.**
- Entre los títulos que puedan ser entregados al mercado, **en TES UVR vemos probable que sean las referencias de 2023, 2027 o 2035, mientras que en TES COP podrían ser las de 2025, 2028 o 2032.** Cabe resaltar que dicho canje podría ser una oportunidad para incentivar el cambio de referencia del TES de largo plazo, considerando que podrían ser los TES COP 2032, ya que la referencia (los TES COP 2024) hacen parte del tramo medio de la curva.
- Importante mencionar que en el último canje de deuda realizado por la dirección de Crédito Público entre febrero y mayo de 2017, se evidenció que suelen entregar papeles del tramo medio y largo de la curva y no creemos que esta sea la excepción. Además, los creadores de mercado no estarán de acuerdo con que les entreguen solo títulos de largas duraciones debido a los riesgos asociados.
- De esta forma, consideramos que **un eventual canje podría traer presiones al alza en las tasas de los TES por una mayor oferta de papeles, además de la normalización de la política monetaria a nivel mundial, el fin de recortes de tasa por parte del Banco de la República y el bajo apetito que están mostrando los inversionista extranjeros que han hecho que la meta de cumplimiento de las subastas de TES se haya prolongado hasta cierre de año** (ver [El Oráculo de la inversión de portafolio | Mientras en los emergentes llueve, en Colombia no escampa](#)).

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	alejandropieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Investigaciones	Juan David Ballén	juanballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Angela Pinzón	angela.pinzon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23626
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Roberto Paniagua	robertopaniagua@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Acciones	Raúl Moreno	raul.moreno@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602

Este material no 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.