

Perspectiva macro de la Curva de Rendimientos

MAYO 2020

- Pese a la incertidumbre que el choque del COVID19 genera en el mundo, la perspectiva de reapertura de las economías está reduciendo la volatilidad en el mercado global.
- La perspectiva fiscal apunta a que el endeudamiento adicional por la emergencia no se realizaría vía mayor colocación de TES.
- Un mundo en el que se decanta la percepción de riesgo y en el que se espera una política monetaria local más expansiva y tasas bajas a nivel internacional, la curva de rendimientos podría aplanarse.

CONTACTS

Sergio Olarte, Head Economist
57.1.745.6300 (Colombia)
Scotiabank Colpatría
olartear@colpatría.com
sergio.olarte@co.scotiabank.com

Jackeline Piraján, Economist
57.1.745.6300 (Colombia)
Scotiabank Colpatría
pirajanj@colpatría.com
jackeline.pirajan@co.scotiabank.com

Contexto

Durante abril la curva de rendimientos de TES tasa fija se valorizó en promedio 50pbs beneficiando principalmente la parte corta (-55pbs en promedio) y media de la curva (-91pbs en promedio). El cambio en la percepción de la política monetaria local, un contexto de mercados internacionales más tranquilos, junto con la participación de agentes poco usuales (Banrep y Entidades Públicas), pudieron alentar el movimiento (**Gráfico 1**). La pregunta ahora es, qué esperar.

¿Qué dicen los fundamentales sobre la curva de rendimientos?

El análisis de los fundamentales de la curva de rendimientos considera variables sobre el estado y perspectiva de la política monetaria local e internacional. Adicionalmente utiliza elementos sugeridos en la literatura como por ejemplo, una medida de inflación y el CDS como medida de riesgo (**Gráfico 2**)

- Pese a que el nivel de riesgo a nivel internacional permanece alto, la perspectiva de reanudación de la actividad a un “nuevo normal” permitiría que la curva absorba el entorno de tasas bajas globalmente, efecto que está acotado por el riesgo fiscal que dejan las acciones de los Estados contra el COVID19. **El mayor valor podría darse para la parte media y larga.**
- **La perspectiva de que la política monetaria local puede ser más expansiva a lo que preveíamos un mes atrás parece ya estar incorporada en los precios de la parte corta de la curva.** Una caída en las expectativas de inflación, más al 2% abriría algo de espacio en este tramo.
- Vemos poco factibles presiones de oferta vía emisiones adicionales a las previstas en TES. El financiamiento adicional provendría de entidades multilaterales pues tienen las condiciones más favorables y además ayudaría al financiamiento del déficit de cuenta corriente - Lo anterior no lo capta el modelo-

Riesgos

- El retiro del Banco de la República en la compra de TES podría ralentizar la velocidad de las valorizaciones.
- Un mal resultado en los planes de reapertura en el mundo podría incrementar los niveles de riesgo y nuevamente poner bajo presión las tasas.
- Un debilitamiento económico global más profundo llevaría a una tasa de política monetaria más baja a la prevista en este ejercicio 2,50%, alineada con una menor inflación, que en términos generales daría un espacio de valor adicional a la parte corta y media de la curva.

Gráfico 1: Cierres de mes curva de rendimientos Tasa Fija

Fuente: Bloomberg, Scotiabank Colpatría

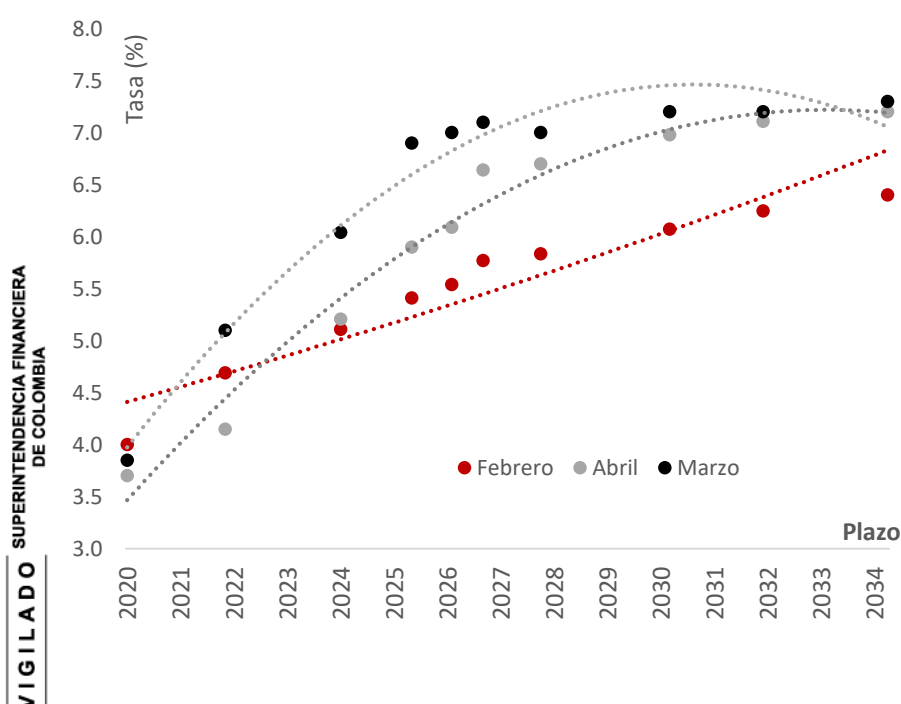
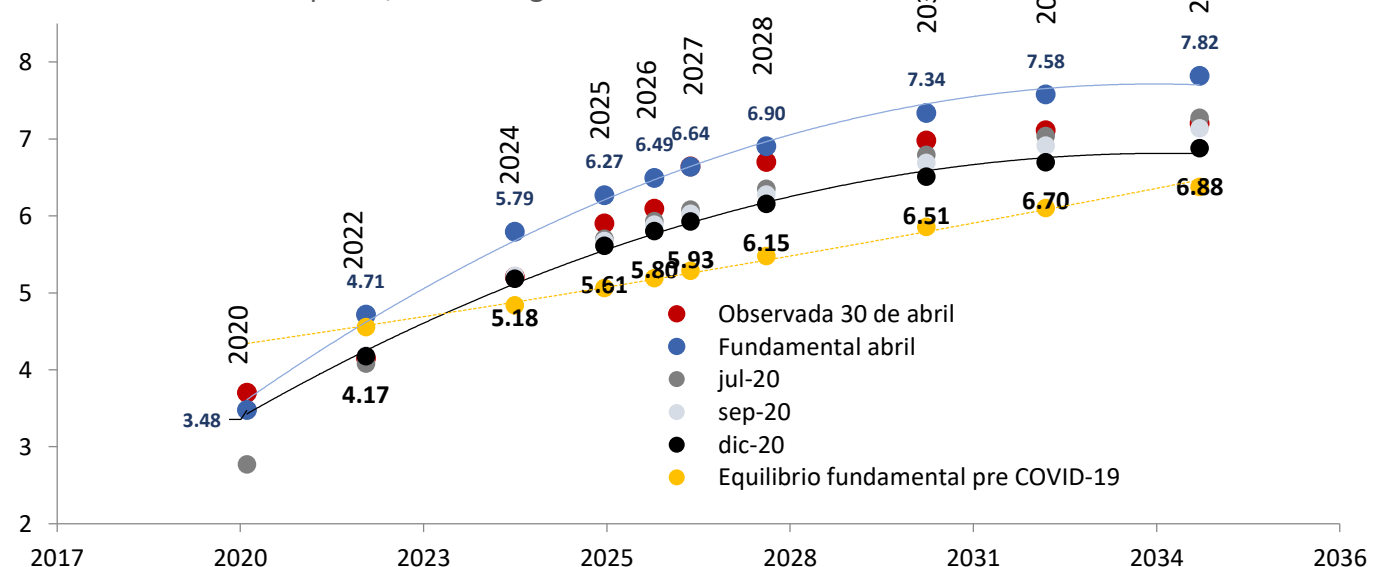


Gráfico 2: Valor fundamental de la Curva de Rendimientos

Fuente: Scotiabank Colpatría, Bloomberg.



Supuestos macro	Fecha	TR_5Y5Y_USA	CDS	ExpInf12m	Tasa_BR
	Abril (Observado)	-0.47	261	3.4	3.25
	jul-20	-0.5	230	2.8	2.5
	sep-20	-0.5	220	2.8	2.5
	dic-20	-0.5	200	2.8	2.5

Forecast table

	2016	2017	2018	2019	2020
National Accounts					
Real GDP (y/y, %)	2.08	1.35	2.50	3.32	-2.30
Domestic Demand (y/y, %)	1.26	1.13	3.33	4.50	-2.22
Consumption (y/y, %)	1.56	2.34	3.71	4.57	-1.88
Private (y/y, %)	1.57	2.07	3.01	4.63	-3.23
Government (y/y, %)	1.22	3.51	6.95	4.25	3.75
Gross fixed capital formation (y/y, %)	-0.17	-3.22	2.33	4.21	-3.10
Inventories (pp of GDP)	0.01	-0.01	0.00	0.00	0.00
Net Exports (pp of GDP)	-6.16	-5.91	-6.81	-8.03	-0.84
Exports (y/y, %)	-0.23	2.63	0.80	3.24	-2.03
Imports (y/y, %)	-3.45	1.07	5.71	9.29	-1.65
Labor Market					
Unemployment (% average)	9.2	9.4	9.7	10.5	17.8
Balance of Payments					
Trade Balance (USD\$, bn)	-12.7	-8.5	-9.1	-12.2	-11.6
Merchandise exports (USD\$, bn)	41.9	48.1	53.9	52.4	34.9
Merchandise imports (USD\$, bn)	54.5	56.7	63.0	64.5	46.5
Current account (USD\$, bn)	-12.0	-10.3	-12.9	-13.8	-11.5
Current account (% of GDP)	-4.23	-3.69	-3.90	-4.30	-4.10
Terms of trade (y/y, %)	-0.95	16.89	9.27	-2.40	-8.00
Prices, rates & exchange rate					
CPI (y/y, %, eop)	5.75	4.09	3.18	3.80	3.19
CPI (y/y, %, average)	7.52	4.32	3.24	3.52	3.37
Ex Food CPI (y/y, %, eop)	5.14	5.01	3.48	3.19	2.35
COP (\$, eop)	3001	2984	3250	3287	3654
COP (\$, average)	3053	2951	2957	3282	3876
BanRep MPR (% eop)	7.75	4.75	4.25	4.25	2.50
Fiscal indicators					
Government Balance (% of GDP)	-4	-3.6	-3.1	-2.5	-6.1
Fiscal rule (% of GDP)	-4	-3.6	-3.1	-2.7	-2.3
Primary Balance (% of GDP)	-1.1	-0.8	-0.2	0.3	0.6*
Gross Debt (% of GDP)	46	47	51	51	60

*Source: Financing Plan 2020

Disclaimer:

“Este informe ha sido preparado por Scotiabank Colpatria S.A. establecimiento bancario. Las opiniones, estimados y proyecciones contenidas, corresponden a la fecha de divulgación y se encuentran sujetos a cambios sin previo aviso, pues atienden al comportamiento de la economía y el entorno. Los datos expuestos en el documento provienen de fuentes públicas consideradas fidedignas, sin embargo Scotiabank Colpatria S.A. no se hace responsable de su veracidad ni de la interpretación que de los mismos se haga. Este documento no es ni pretende brindar asesoría de inversión; la información, herramientas y material contenido en el texto, son proporcionados meramente con fines informativos y no deben ser utilizados ni entendidos como una oferta, consejo, asesoría o recomendación de inversión ni para comprar, vender o emitir valores y/o cualquier otro instrumento financiero, ni para realizar cualquier otro tipo de transacción financiera. 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.”