



¿Cómo afecta a las empresas y a la economía colombiana la pérdida del grado de inversión del país?

Javier Dorich Doig

Director de Planeación Financiera y Relación con Inversionistas

26 de agosto de 2021

¿Qué es el grado de inversión?

FitchRatings

MOODY'S

STANDARD
& POOR'S

	Fitch	Moody's	S&P
Grado de inversión	AAA	Aaa	AAA
	AA	Aa	AA
	A	A	A
	BBB	Baa	BBB
Grado especulativo	BB	Ba	BB
	B	B	B
	CCC	Caa	CCC
	CC	Ca	CC
	C	C	C

Países con instituciones sólidas, buen desempeño macro, disciplina fiscal y monetaria. Son buenos sujetos de crédito.

Países con instituciones más débiles, fragilidades macro, menor disciplina fiscal y monetaria. No son tan buenos sujetos de crédito.

Dónde está Colombia en el contexto regional

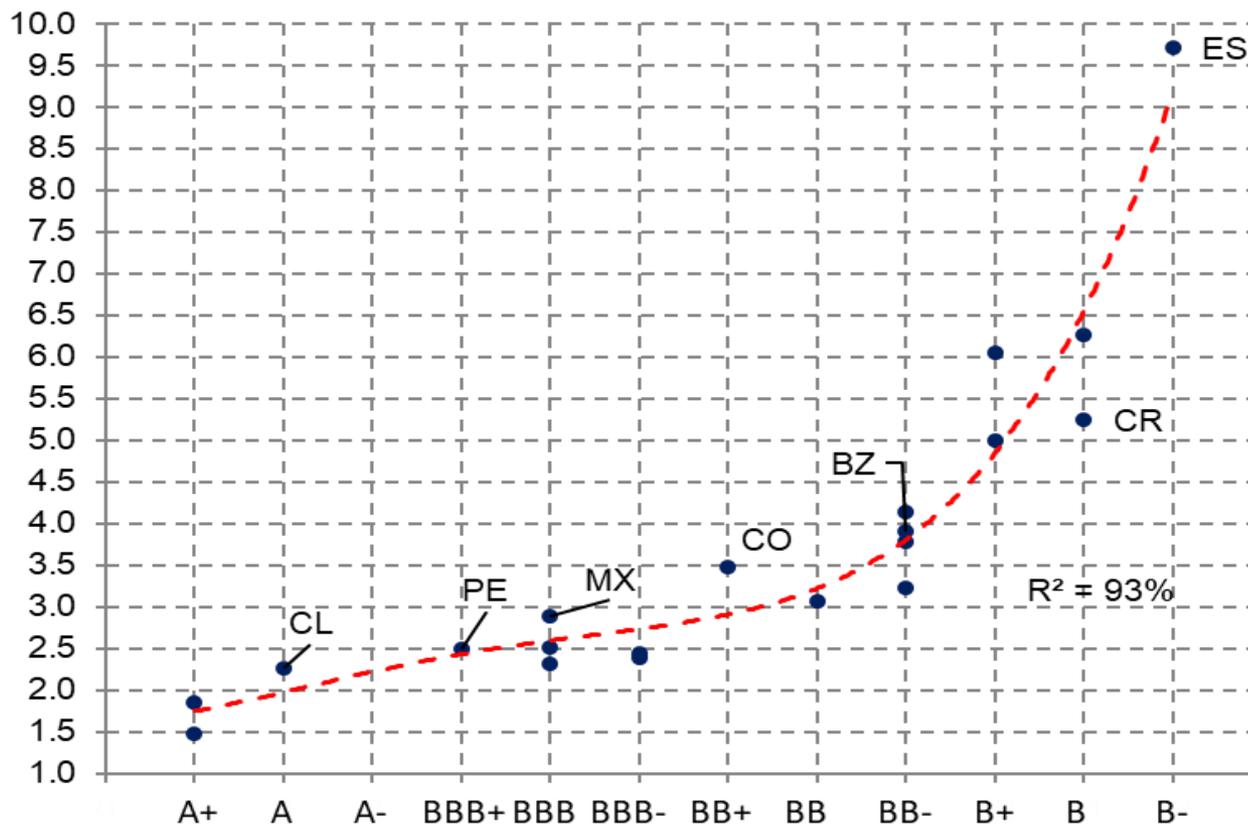
Calificaciones soberanas en América Latina

País	MOODY'S		S&P Global		Fitch Ratings	
	Rating	Outlook	Rating	Outlook	Rating	Outlook
	A1	Negativo	A	Negativo	A-	Estable
	A3	Estable	BBB+	Estable	BBB+	Negativo
	Baa1	Negativo	BBB	Negativo	BBB-	Estable
	Baa2	Estable	BBB	Estable	BBB-	Negativo
	Baa2	Negativo	BB+	Estable	BB+	Estable
	Ba1	Estable	BB	Estable	BB+	Estable
	Ba2	Estable	BB-	Estable	BB-	Negativo
	B2	Estable	B+	Estable	B	Estable
	Caa3	Estable	B-	Estable	B-	Estable
	Ca	Estable	CCC+	Estable	CCC	-
	C	Estable	SD	-	-	-

■ Grado medio superior
 ■ Grado medio inferior
 ■ Grado de no inversión especulativo
 ■ Altamente especulativa
■ Riesgo sustancial
 ■ Extremadamente especulativa
 ■ A falta de pocas perspectivas de recuperación

¿Por qué es importante?

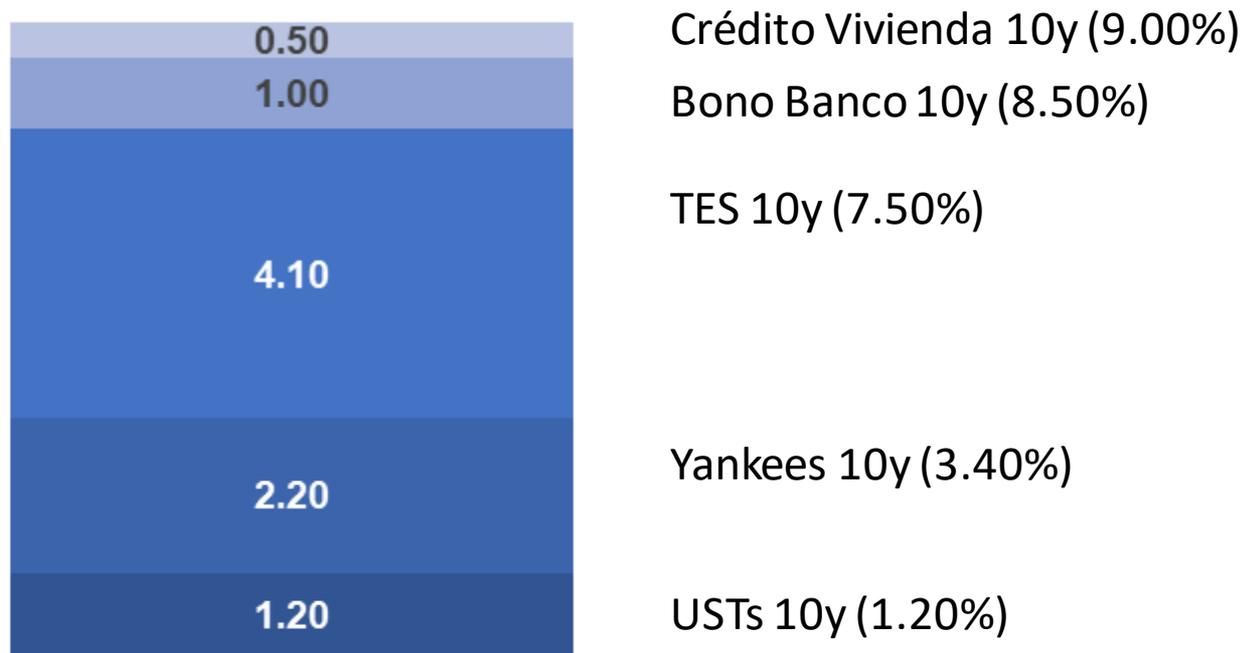
Rating promedio vs Tasa Bono Soberano 10 años en USD (% , al 20 de agosto)



- Los países con peores calificaciones pagan tasas de interés más altas. ¿Cuánto paga EEUU?
- Pasar de BBB- (mínimo grado de inversión) a BB+ (máximo grado especulativo) implica un sobrecosto promedio de menos de 50pb (**hoy**). El problema es que sin disciplina fiscal y monetaria, existe un riesgo de seguir bajando y en cada escalón el diferencial de tasas se hace más y más grande.

¿Cómo se forma la tasa de interés de LP de un cliente?

Factores de riesgo que componen tasa de interés crédito vivienda a 10 años (%)

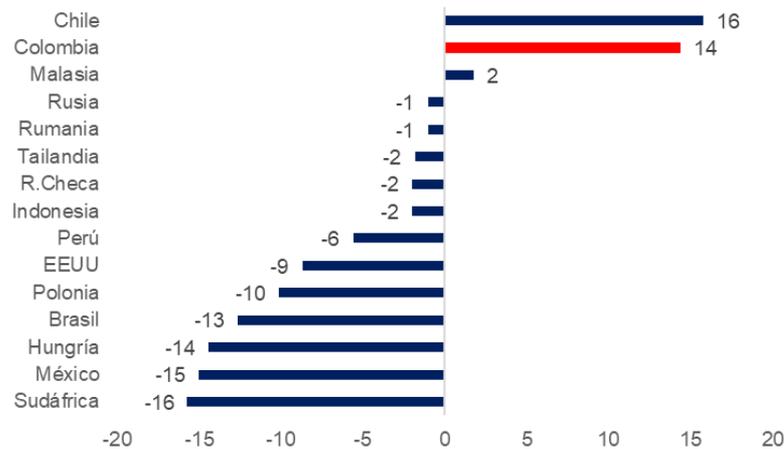


■ USTs 10y ■ Riesgo país ■ Riesgo moneda ■ Riesgo banco ■ Riesgo cliente

- Los Tesoros de EEUU son la base de todas las tasas en el mundo (benchmark).
- Para llegar a un crédito de vivienda al 9%, hay una serie de riesgos que se van sumando. Mientras mejor sea el perfil crediticio del país, más se irán apretando las tasas de Yankees y TES, favoreciendo a las empresas y hogares colombianos.

Primeras reacciones por downgrade de S&P

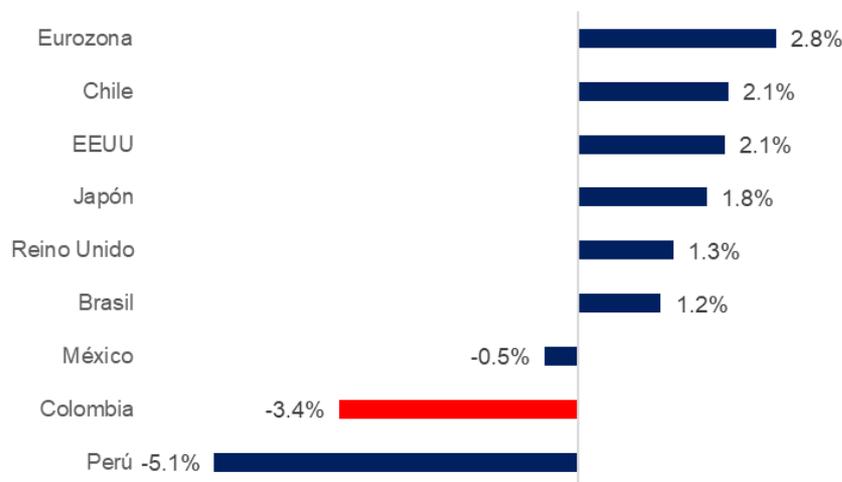
Reacción bonos LC desde el 19 de mayo (%)



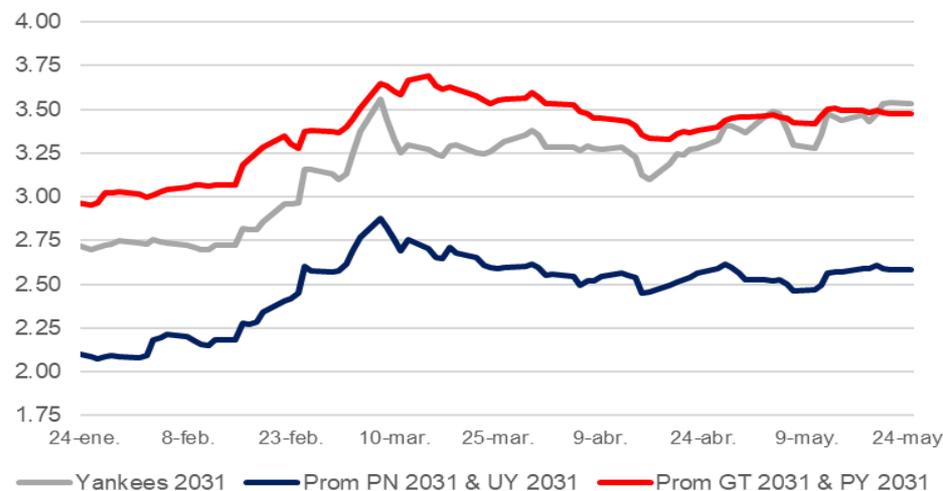
Reacción FX desde el 19 de mayo (%)



Reacción bolsas desde el 19 de mayo (%)



Yankees 2031 vs Promedio BBB y BB (%)



- Reacción diferenciada Colombia: 20pb en RF, 2% en RV y FX. Moderado dado que ya estaba descontado.

¿Cuánto tiempo pasa entre 1er y 2do downgrade?

Colombia (1999 - 2000)

Moody's	11-ago-99
S&P	21-sep-99
Fitch	17-mar-00
2do dg	1.4
3er dg	7.3

Uruguay (2002)

Moody's	03-may-02
S&P	14-feb-02
Fitch	13-mar-02
2do dg	0.9
3er dg	2.6

Portugal (2011 - 2012)

Moody's	05-jul-11
S&P	13-ene-12
Fitch	24-nov-11
2do dg	4.7
3er dg	6.4

Hungría (2011 - 2012)

Moody's	24-nov-11
S&P	21-dic-11
Fitch	06-ene-12
2do dg	0.9
3er dg	1.4

Costa Rica (2013 - 2017)

Moody's	16-sep-14
S&P*	15-mar-13
Fitch*	19-ene-17
2do dg	18.3
3er dg	46.9

Rusia (2015)

Moody's	20-feb-15
S&P	26-ene-15
Fitch**	09-ene-15
2do dg	0.6
3er dg	1.4

Brasil (2015 - 2016)

Moody's	24-feb-16
S&P	09-sep-15
Fitch	15-oct-15
2do dg	1.2
3er dg	5.6

Turquía (2016 - 2017)

Moody's	23-sep-16
S&P*	20-jul-16
Fitch	27-ene-17
2do dg	2.2
3er dg	6.4

Sudáfrica (2017 - 2020)

Moody's	27-mar-20
S&P	03-abr-17
Fitch	07-abr-17
2do dg	0.1
3er dg	36.3

Marruecos (2020 - 2021)

Moody's	-
S&P	02-abr-21
Fitch	23-oct-20
2do dg	5.4
3er dg	-

Mediana (meses)

2do dg	1.3
3er dg	6.4

- Salvo los casos de Costa Rica y Marruecos, luego de que una agencia le quita el grado de inversión a un país, otra le hace *downgrade* también entre 1 y 2 meses después (podría ser Fitch).
- Según JP Morgan, Fitch nos podría quitar grado de inversión en 3Q21 (aprox julio). En todo caso, BofA cree que Fitch nos mantendrá en IG, sujeto a que Gobierno pase reforma tributaria.
- Finalmente Fitch terminó pronunciándose el 1° de julio, recortándonos la calificación a BB+.

¿En cuánto tiempo podríamos recuperar el grado de inversión?

Años para recuperar grado de inversión

	Pierde	Recupera	Años
Rusia			
S&P	26-ene-15	23-feb-18	3.1
Moody's	20-feb-15	08-feb-19	4.0
Hungría			
S&P	21-dic-11	16-sep-16	4.7
Moody's	24-nov-11	04-nov-16	5.0
Fitch	06-ene-12	20-may-16	4.4
Portugal			
S&P	13-ene-12	15-sep-17	5.7
Moody's	05-jul-11	12-oct-18	7.3
Fitch	24-nov-11	15-dic-17	6.1
Uruguay			
S&P	14-feb-02	25-jul-11	9.4
Moody's	03-may-02	31-jul-12	10.3
Fitch	13-mar-02	07-mar-13	11.0
Colombia			
S&P	21-sep-99	16-mar-11	11.5
Moody's	11-ago-99	31-may-11	11.8
Fitch	17-mar-00	22-jun-11	11.3
	Mediana		6.7

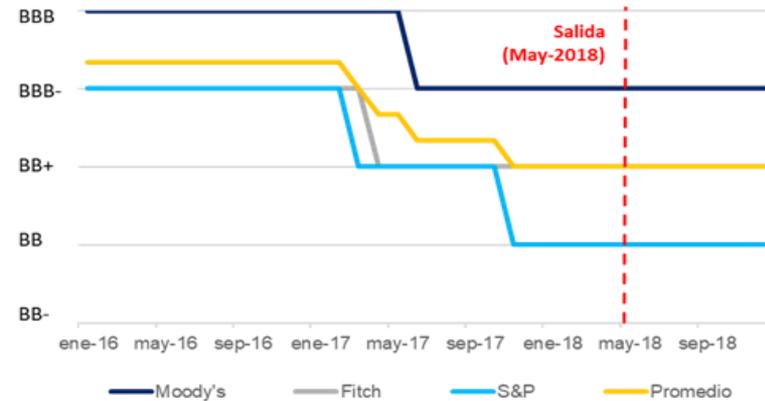
- No hay tantos países que hayan perdido el grado de inversión y luego lo hayan recuperado.
- 5 casos que lo han hecho: Rusia, Hungría y Portugal en Europa; Uruguay y Colombia en América Latina.
- En el mejor de los casos, Rusia se demoró solo 3 años en recuperar el grado de inversión con S&P.
- En el otro extremo, Uruguay y Colombia nos demoramos una década.
- Además, están países como Grecia (2010) y Brasil (2015) que o nunca lo recuperarán o se demorarán más de 10 años en hacerlo.

¿Salida de recursos? Posible pero no material (por ahora)

\$90B

Tenencias de TES de inversionistas offshore

Rating soberano Sudáfrica y exclusión del índice de Bloomberg Barclays



J.P.Morgan

- Fondos que siguen el índice manejan activos por unos **USD 200B**.
- Colombia tiene una participación de **4.6%** en el índice GBI-EM Global Diversified (**\$35B**).
- No hace falta ser grado de inversión para hacer parte del índice (ej: Brasil, Turquía, Sudáfrica).



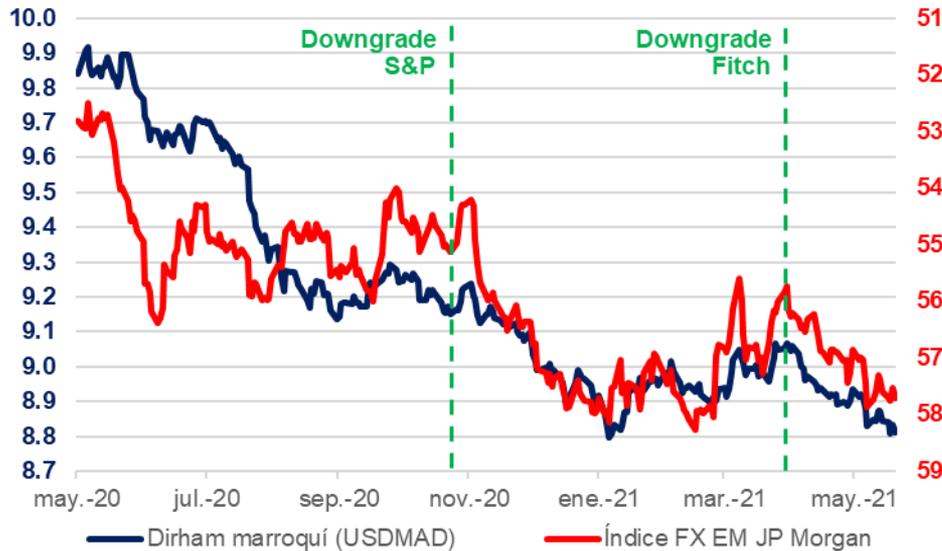
BARCLAYS

- Fondos que siguen el índice manejan activos por **USD 2.5T** (RF Global).
- Colombia tiene una participación de **0.1%** en el índice Global Aggregate (**\$10B**).
- Sí se necesita ser grado de inversión **en promedio**. Caso de **Sudáfrica** da parte de tranquilidad.

- Del Top 20 de tenedores offshore de TES (50%), ninguno exige que Colombia sea grado de inversión.
- Salida de índice de Barclays podría afectar TES otros 20pb y USDCOP otro 2%

¿Cómo le fue al FX de los países que perdieron IG?

FX en Marruecos vs Promedio Emergentes



- Dirham de **Marruecos** (MAD) no ha tenido un desempeño muy diferente al promedio de divisas emergentes, ni con el primer downgrade (S&P en oct-2020) ni con el segundo (Fitch, abr-2021).
- Desempeño del MAD sigue plenamente atado al de Emergentes, sin un subdesempeño por ahora ser HY.
- Historia muestra una conclusión similar para los casos de **Brasil** y **Sudáfrica**, que perdieron IG en 2015 y 2017. De hecho, correlación con resto de EMs aumentó, sin que se viera un subdesempeño adicional desde que son HY.
- **Turquía** sí es un caso diferente: perdió correlación con mercado y empezó a mostrar fuerte subdesempeño.

Desempeño FX antes y después de perder IG

BRL TRY ZAR

Correlación con divisas emergentes

	BRL	TRY	ZAR
Antes	84%	80%	81%
Después	87%	47%	94%

Devaluación trimestral promedio vs EMs

	BRL	TRY	ZAR
Antes	1.9%	1.0%	1.1%
Después	1.0%	5.0%	-0.2%

Conclusiones

- Tener grado de inversión es reflejo de un país con una economía e instituciones sólidas, de modo que los acreedores tengan confianza en que pueden entregar sus recursos con una muy baja probabilidad de no recibir su capital de vuelta.
- Hace ya algunos meses que el mercado venía descontando que podíamos perderlo (en parte por el deterioro de las métricas fiscales), por eso no vimos un impacto tan grande cuando sucedió.
- Para los hogares y empresas colombianas, el que la República de Colombia tuviera grado de inversión implicaba poder acceder a tasas de interés más bajas al pedir crédito.
- ¿Y ahora? Lo importante es tomar las medidas necesarias para no seguir bajando de calificación: en este rango de calificaciones cada escalón menos puede ser +50pb de tasa; si seguimos bajando, estos incrementos pueden pasar a +100 o +200pb.
- Recuperar el grado de inversión es posible (Colombia es un buen ejemplo); en todo caso, es un proceso largo que puede tardar varios años y que requiere mejorar nuestras cifras, lo que solo se logra con crecimiento y disciplina fiscal y monetaria.