

Perspectiva Semanal de Renta Fija

Economía & Mercados Financieros

28 Nov 2022

Wilson Tovar

Análisis Macroeconómico
Gerente de Investigaciones

Paola Andrea Lama

Analista

Estiven Hurtado

Analista

| Análisis Económico

En Colombia, la semana anterior los indicadores de alta frecuencia mostraron que la demanda agregada estaría desacelerando como consecuencia de la alta inflación y las elevadas tasas de interés. Tanto las ventas al por menor como la producción manufacturera e industrial del noveno mes del año disminuyeron frente a las lecturas del mes de agosto; en la misma línea, la confianza de los consumidores para el mes de octubre vio reforzada la senda bajista. Esta semana el DANE dará a conocer tanto las importaciones como la balanza comercial de septiembre, así como el PIB del 3T22. En el contexto internacional, la atención estará en la reunión de los presidentes Biden & Xi Jinping en la Cumbre del G20 y en las cifras de actividad económica de octubre en EE.UU.

| Deuda Pública

Los rendimientos de los bonos del Tesoro (UST) encontraron demanda durante la semana, a pesar del festivo de Acción de Gracias y el Black Friday. La curva OIS responde al dato disminuyendo en todos los nodos, en un movimiento de aplanamiento, descontando +50 pb para la reunión de diciembre y una tasa máxima de 5% que se alcanzará en el 1T23. Los movimientos de los títulos vienen respaldados por los discursos de los funcionarios de la Reserva Federal en los cuales apoyan la disminución del ritmo de aumentos de la tasa de intervención. En Colombia, la curva TESTF cierra la semana en terreno positivo dando continuidad al movimiento bajista de tasas de hace unas semanas con un ligero empujamiento. Las ganancias ascienden a 16 pb y se concentran en nodos de corto plazo. Para inicios de la semana, el movimiento bajista se mantiene por el buen ánimo generalizado en el mercado dado el alivio de las restricciones de política Zero Covid en China y el adelanto del plan de vacunación. Es importante notar que la volatilidad del mercado persiste y la tendencia alcista de largo plazo no debería revertirse, por lo que a pesar de que los movimientos bajistas puedan continuar, la magnitud de los mismos debería verse acotada. El ruido proviene principalmente de la falta de certidumbre sobre el gasto del nuevo recaudo de la Reforma tributaria y el futuro de los nuevos contratos de exploración petrolera.

| Deuda Corporativa

En la rueda primaria BBVA, Banco de Bogotá, y Banco Caja Social registraron las mayores emisiones durante la semana. Las tasas de captación promedio aumentaron con respecto a la semana anterior, con algunos incrementos impulsados por el aumento de las tasas de la deuda pública. Las transacciones en la rueda primaria se concentran en plazos de 2023, con preferencia por tasas indexadas al IBR. En la rueda secundaria, las referencias más transadas son las indexadas al IBR e IPC. El mercado favorece la compra de valores indexados al IBR (180 días - 360 días), debido a la senda alcista de la política monetaria por parte del Banrep, que en lo corrido del año ha aumentado +800 pb. Es importante notar que el spread con deuda pública aumentó levemente con respecto a la semana anterior, por lo que esperamos que en la semana continúe la tendencia alcista respondiendo a la necesidad de fondeo y poca liquidez, considerando que no se alivian presiones reglamentarias como lo son las de la CEFEN.

Mercado Internacional

	Valor	Variación			
		Semanal	Mensual	YTD	Anual
Mercado de deuda					
Tesoros 2 años	4.45	-10.1 pb	-2.4 pb	+368.6 pb	+381.3 pb
Tesoros 10 años	3.68	-14.7 pb	-42.1 pb	+205.2 pb	+204.6 pb
Bunds 2 años	2.17	+9.5 pb	+21.7 pb	+278.9 pb	+292.5 pb
Bunds 10 años	1.97	-1.8 pb	-19.5 pb	+209.3 pb	+222.4 pb
Gilts 2 años	3.25	+10.0 pb	-5.1 pb	+258.7 pb	+269.0 pb
Gilts 10 años	3.11	-5.3 pb	-51.7 pb	+224.8 pb	+226.1 pb
Mbono 2 a (Mex)	10.13	+12.3 pb	-20.7 pb	+288.7 pb	+312.8 pb
Mbono 10 a (Mex)	9.1	-11.7 pb	-76.0 pb	+145.0 pb	+137.5 pb
BLTN 2 años (Bra)	14.09	+32.8 pb	+198.9 pb	+277.4 pb	+197.4 pb
BLTN 10 años (Bra)	13.60	+27.0 pb	+148.0 pb	+255.6 pb	+189.8 pb

Fuente: Bloomberg y Acvaeconomía

Mercado Local

	Valor	Variación %			
		Semanal	Mensual	YTD	Anual
Mercado de deuda					
TES TF 24	11.97	-27.7 pb	-96.0 pb	+510.0 pb	+522.7 pb
TES TF 25	12.69	-18.5 pb	-87.0 pb	+548.0 pb	+560.0 pb
TES TF 27	13.14	-8.4 pb	-77.9 pb	+527.9 pb	+524.3 pb
TES TF 31	13.29	-17.8 pb	-72.0 pb	+496.5 pb	+486.1 pb
TES TF 42	13.47	-20.9 pb	-79.0 pb	-	-
TES TF 50	13.3	-14.0 pb	-91.3 pb	+467.0 pb	+440.0 pb
TES UVR 25	2.69	-33.0 pb	-64.5 pb	-	+245.6 pb
TES UVR 33	3.94	-10.0 pb	-15.1 pb	+228.9 pb	+211.0 pb

Fuente: Bloomberg y Acvaeconomía

Mercado Renta Fija

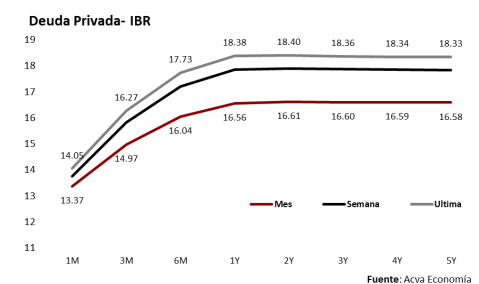
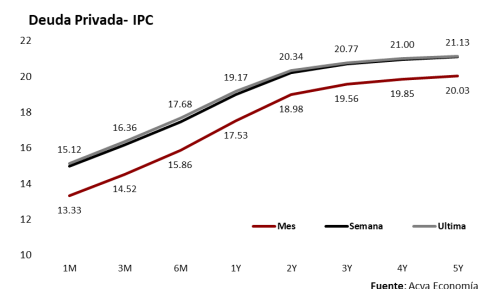
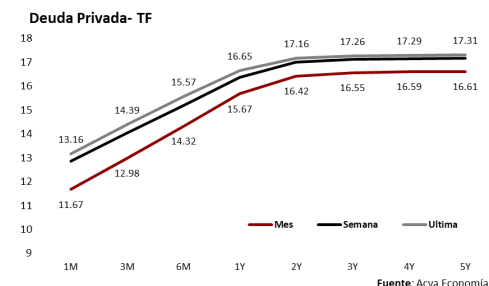
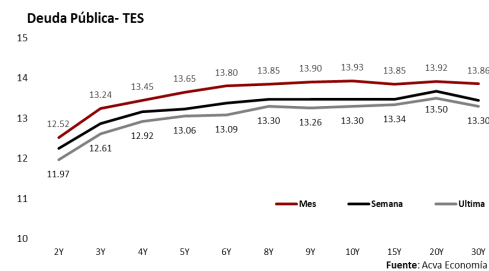
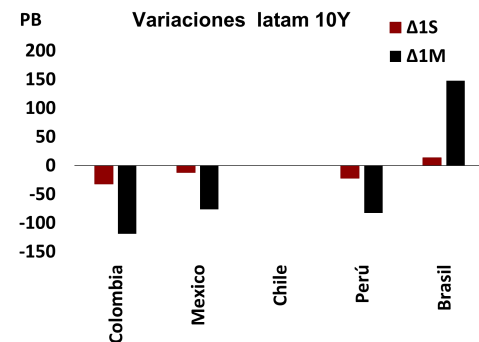
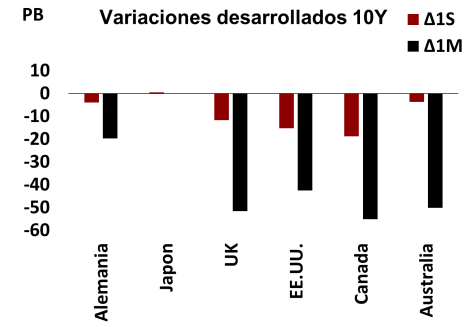
El mercado de renta fija cerró la semana con un balance positivo, a pesar de la disminución del volumen de negociación por el festivo de Acción de Gracias y el Black Friday. La curva de Tesoros, se valorizó en 20 pb, con los flujos de fin de mes respaldando en mayor medida la parte larga. Sin embargo, la inversión en el spread -UST2a10a -sigue dando cuenta de la incertidumbre frente a las probabilidades de la recesión al ubicarse en máximos de dos décadas alrededor de -77pb. En mercados desarrollados, el sentimiento optimista, por las declaraciones de los funcionarios de la FED, motivó compras que impulsaron valorizaciones de hasta 15 pb. En la misma línea, los alivios por la potencial disminución de restricciones en China respaldaron el buen ánimo del mercado.

Los rendimientos de los TESTF continuaron con el movimiento bajista de tasas con un ligero empinamiento. Las expectativas de una inflación cerca de su pico, para la cual anticipamos un dato de Noviembre de 0.5%, junto una disminución en la velocidad de la política monetaria contractiva respaldan las ganancias junto con la apreciación de la divisa. La decisión del Banco de la República de un aumento de +100 pb ya se ve totalmente descontada para la reunión de diciembre, por lo que los movimientos en la curva de OIS deberían ser conservadores y ligeramente alcistas. Anticipamos que los TES retomen la tendencia alcista, anclándose al comportamiento del mercado de deuda internacional, motivados principalmente por el fundamental de la decisión de las tasas de la FED. La volatilidad continua a orden del día, por lo que no descartamos movimientos agresivos en ambas direcciones.

En la rueda primaria del mercado de deuda corporativa hubo mayor volumen de emisión y mayor número emisores con respecto a la semana anterior. El mayor emisor fue BBVA con emisiones por un total COP \$365,397 con vencimientos concentrados a 2023 y 2024. En segundo lugar, Banco de Bogotá con emisiones por COP \$308,712 millones. La tasa promedio de las emisiones en tasa fija para 2023, 2024 y 2025 fue 14.88%(+1.5% s/s), 16.08%(+1.1% s/s) y 16.23%(+1.1% s/s) respectivamente. En IBR la tasa promedio de las emisiones para 2023 y 2024 fue IBR +5.98%(10.1% s/s) y IBR+6.49%(2.4% s/s) respectivamente. Por último, las emisiones indexadas al IPC en 2023, 2024 y 2025 fueron IPC+5.42%(-1.8% s/s), IPC+7.08(2.8% s/s) e IPC+7.7(2.3% s/s) respectivamente.

En la rueda secundaria, se transaron en mayor medida papeles indexados al IBR e IPC, con vencimientos al 2023 y 2024. Observamos mayor demanda por deuda a corto plazo e indexada al IBR. Las emisiones de la semana pasada registraron un mayor volumen y un mayor número de emisores. Los emisores de títulos más transados son emitidos por Bancolombia, con CDTs indexados al IPC con vencimiento al 21 de septiembre de 2023. En segundo lugar se encuentra Banco de Occidente con CDTs tasa fija con vencimiento al 7 de abril de 2023.

Los spreads entre deuda pública y deuda privada aumentaron, en línea con lo anticipado, por las ganancias de los TES y el aumento de tasas en deuda corporativa. Del mismo modo, la coyuntura de liquidez y la necesidad de fondeo de los bancos prevalece, y debería impulsar las tasas de deuda corporativa a nuevos máximos. En particular, consideramos que papeles indexados al IPC e IBR podrían aumentar con mayor facilidad, considerando que no se revierte la perspectiva de un fin pronto del ciclo de tasas alcista y un pico de inflación. Es



importante mantener la cautela con respecto a nuevas emisiones dada la fuerte disminución en los volúmenes de negociación.

| Últimas Notas Relevantes

Economía de Colombia

Desempleo Colombia Agosto, septiembre 30 de 2022
Davivienda PMI Septiembre, octubre 03 de 2022
Exportaciones Agosto. 03 de octubre de 2022
Resultados Confianza Comercial julio 2022 Colombia, agosto 24 de 2022
Resultados Confianza Industrial julio 2022 Colombia, agosto 24 de 2022
Expectativas Inflación Agosto 2022 Colombia
Resultados Inflación Agosto 2022 Colombia
IPP Agosto 2022 Colombia
Resultados Deuda Externa Colombia 2T22
Informe Inflación EE.UU Agosto
Perspectivas decisión BCE
Informe BCE
Informe Confianza Consumidor Agosto 2022
IPI Julio 2022 Colombia
Ventas minoristas Julio 2022 Colombia
Importaciones Julio 2022 Colombia
ISE Julio 2022 Colombia
Informe Tenedores octubre

Economía de Estados Unidos

Declaraciones Jerome Powell en simposio Jackson Hole, agosto 26 de 2022
Resultados Inflación Agosto 2022 EE.UU
Minutas FED

Economía Global

Perspectiva Semanal de Mercados, septiembre 13 de 2022
Perspectiva semanal macroeconómica, septiembre 13 de 2022
Perspectivas Decisión de política monetaria BCE

Renta fija, tipos de cambio y commodities

Decisión Banrep, septiembre 29 de 2022
Perspectiva semanal renta fija, septiembre 13 de 2022
Informe Tenedores de Deuda agosto 2022
Informe deuda corporativa, septiembre 12 de 2022
Informe deuda corporativa, septiembre 13 de 2022
Informe deuda corporativa, septiembre 14 de 2022
Informe deuda corporativa, septiembre 15 de 2022
Informe deuda corporativa, septiembre 16 de 2022
Colombian peso Outlook, septiembre 13 de 2022

Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente diversificada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no deben interpretarse como un consejo de inversión, una recomendación de compra o venta, ni como una indicación de la intención de comercializar en nombre de cualquier producto de Acciones & Valores S.A. Los valores que se mencionan pueden o no ser parte de los fondos de Acciones & Valores S.A. Para obtener una lista completa de las tenencias de cualquier cartera de Acciones & Valores S.A., consulte el informe anual, semestral o trimestral más reciente en nuestra página web. Este documento es de carácter informativo. Acciones y Valores, no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma, no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas para efectos de contar con la total y absoluta precisión consulten todos los documentos suministrados a través de la página web. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's o Standard & Poor's. Estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2022 Acciones & Valores S.A.

| Héctor Wilson Tovar García
Gerente de Investigaciones
wtovar@accivalores.com

| Paola Andrea Lama Velasquez
Analista IE
paola.lama@accivalores.com

| Estiven Hurtado Cortes
Analista IE
estiven.hurtado@accivalores.com

| Sarah Garcés Anzola
Analista IE
sarah.garces@accivalores.com

| Juan Camilo Buendía Delgado
Analista IE
juan.buendia@accivalores.com

| Valentina Orozco Acuña
Analista IE
valentina.orozco@accivalores.com