

## Informe semanal Renta Fija

### 24-28 de julio 2023

## | Resumen

- La última semana el mercado de renta fija de EE.UU. presentó desvalorizaciones a la espera de la decisión de política monetaria de la FED, donde la parte corta y el belly sufrieron las mayores desvalorizaciones en la curva de tesoros americanos (gráfica 1). Durante la última semana, ante el periodo de silencio de los miembros de la FED, diferentes figuras importantes como el ex presidente de la FED, Ben Bernanke, mencionaba que la FED subiría otros 25 pbs en su próxima reunión.
- La renta fija local durante la semana anterior se desvalorizó en la mayoría de los nodos de la curva, excepto los TES COP 24 y 25. Las desvalorizaciones se explican por la cautela de los inversionistas ante la decisión de la FED para el 26 de julio.
- La deuda corporativa, las emisiones de la semana pasada registraron un menor volumen, ubicándose en COP \$2.4 billones. El sentimiento de la deuda privada continúa siendo la búsqueda de mayor duración, donde la captación a 5 años por parte de BBVA en tasa fija con un monto de COP \$870 mil millones muestra el apetito del mercado por mayor duración y papeles denominados en tasa fija.

#### Héctor Wilson Tovar

Gerente de Investigaciones Económicas  
wtovar@accivalores.com  
(601) 3907400 ext 1107

#### María Alejandra Martínez

Directora de Investigaciones Económicas  
maria.martinez@accivalores.coi  
(601) 3907400 ext 1566

#### José Julián Achury

Analista Renta Fija  
jose.achury@accivalores.com  
(601) 3907400 ext 1300

#### Cristian Enrique Peláez

Analista Renta Variable  
cristian.pelaez@accivalores.com  
(601) 3907400 ext 1300

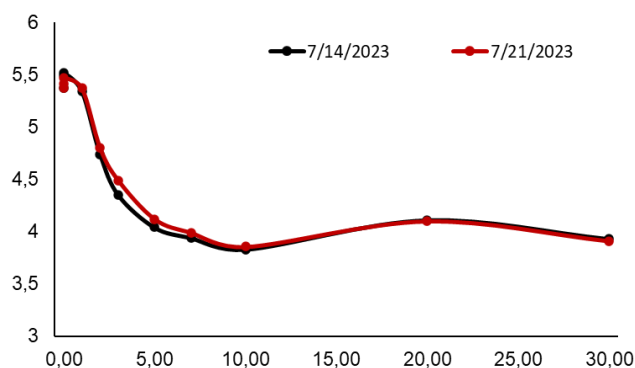
#### Jahnisi Arley Cáceres

Analista Renta Variable  
jahnisi.caceres@accivalores.coi  
(601) 3907400 ext 1300

#### Andrés Felipe Madero

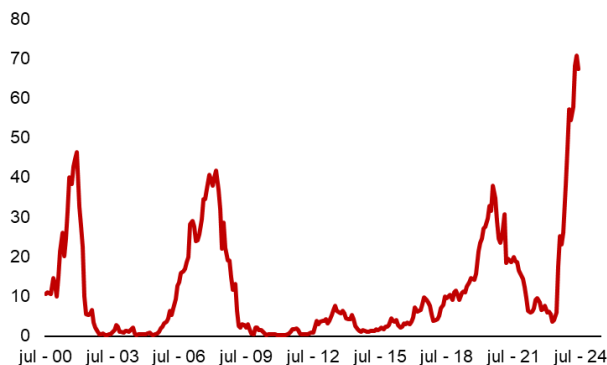
Practicante  
andres.rubio@accivalores.com

Gráfica 1: Variación curva tesoros americanos



Fuente: FRED – Investigaciones Económicas

Gráfica 2: Probabilidad (%) recesión NY FED



Fuente: FRED – Investigaciones Económicas

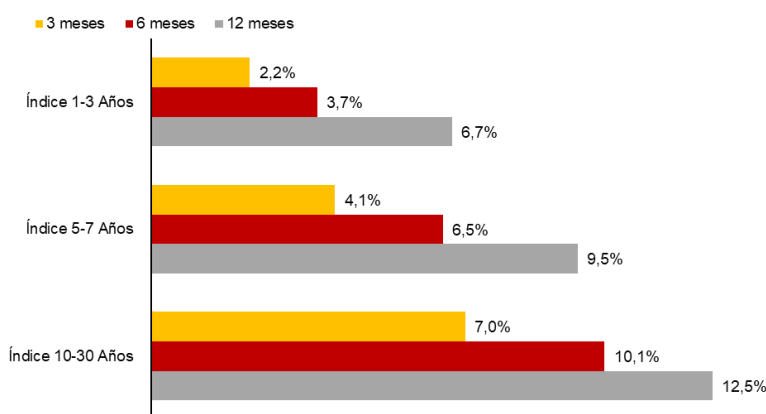
## | Renta Fija Internacional

La última semana el mercado de renta fija de EE.UU presentó desvalorizaciones a la espera de la decisión de política monetaria de la FED, donde la parte corta y el belly sufrieron las mayores desvalorizaciones en la curva de tesoros americanos (*gráfica 1*). Durante la última semana, ante el periodo de silencio de los miembros de la FED, diferentes figuras importantes como el ex presidente de la FED, Ben Bernanke mencionaba que la FED subiría otros 25 pbs en su próxima reunión, donde se esperaba que la inflación cayera hasta los niveles del 3-3.5% en los próximos 6 meses tras conocerse que los precios de arriendos disminuyen y los precios de los vehículos en EE.UU también.

Con lo anterior, en la *gráfica 2* observamos que la narrativa del mercado empieza a cambiar en el sentido que los operadores estarán atentos a si la FED podrá crear ese escenario donde un aterrizaje suave pueda materializarse. En este sentido, el mercado redujo sus expectativas de recesión, donde esperan una recesión leve en la economía de EE.UU mientras diferentes datos de manufactura muestran que aún existe dinamismo en la economía. De esta forma, el mercado según las valorizaciones que observamos en la parte larga de los tesoros americanos podría estar buscando mayor duración mientras se prevé que la FED estaría en el fin del ciclo de alza de tasas de interés y podría recortar sus tasas el próximo año.

Por ahora, el mercado se decanta por una pausa en las tasas de interés durante lo que resta del año después de esta reunión del día miércoles gracias a los resultados de la política monetaria en la inflación de EE.UU, que sorprendió a la baja hace 2 semanas. En este sentido, en la (*gráfica 3*) observamos los rendimientos de diferente partes de la curva para una periodicidad de 3,6 y 12 meses una vez se haya confirmado la última subida de tasas de interés por parte de la FED. Observamos que la parte larga sería la que mayor valorizaciones presentaría, debido a que el mercado esperaría que la inflación estuviera controlada y la FED recortará sus tasas de interés mientras la economía muestra señales de desaceleración.

**Gráfica 3: Rendimiento Bonos del Tesoro después de última subida de la FED**



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

Respecto a los bonos desarrollados, estos se valorizaron gracias a una menor lectura a la esperada en la inflación del Reino Unido, quien en semanas recientes mostraban datos macroeconómicos, especialmente en el mercado laboral por encima a lo esperado descontando la posibilidad de un BoE más contractivo. Por su parte, el mercado a pesar de

las lecturas de inflación en línea a lo esperado en la Zona Euro, siguen descontando otra subida de tasas de interés para su reunión del 27 de julio. Además, las valorizaciones también se explican por las declaraciones de Klaas Knot quien mencionaba que otro aumento de tasas de interés para la reunión de septiembre aún no estaba del todo decantado debido a los diferentes resultados en las lecturas de PMI de la Zona Euro que muestran presiones sobre los diferentes sectores, especialmente el manufacturero.

Por su parte, los bonos de la región se desplazaron al alza mientras el mercado reducía su exposición al riesgo a nivel global a la espera de la reunión de la FED. Resaltamos las desvalorizaciones en la parte media y larga de la curva de los bonos brasileños, donde el movimiento de la semana se explicó por datos inflacionarios por encima a lo esperado. Por último, la curva mexicana también se vio presionada al alza tras la reducción en la calificación de PEMEX, desde BB- a B + debido a las preocupaciones de Fitch por la producción de petróleo de la empresa y los recientes inconvenientes operacionales.

#### *Perspectiva de la semana:*

El mercado la próxima semana estará atento a las diferentes reuniones de los banqueros centrales, donde la FED, BCE y el BoJ tendrán decisión de política monetaria. El mercado ya descuenta una subida de (+25 pbs) en la tasa de política monetaria de la FED. Creemos que la comparecencia de prensa de Jerome Powell será el tema clave de la semana, donde el mercado espera que pueda dejar abierta la posibilidad a otro aumento en sus tasas de interés de ser necesario. Por el momento, las probabilidades de otro aumento en las tasas de interés para septiembre llegan al 20%, mientras los operadores sopesan que Powell mantendría su tono *hawkish*.

Además, el mercado estará atento a la evolución de diferentes indicadores que permitan medir el momentum de la economía americana. En este sentido, tendremos las lecturas de PMI, PIB anualizado y el índice de consumo personal. Creemos que el último indicador mencionado será relevante, ya que nos podría indicar si el consumo de los ciudadanos de EE.UU continúa robusto a pesar de la campaña agresiva de la FED.

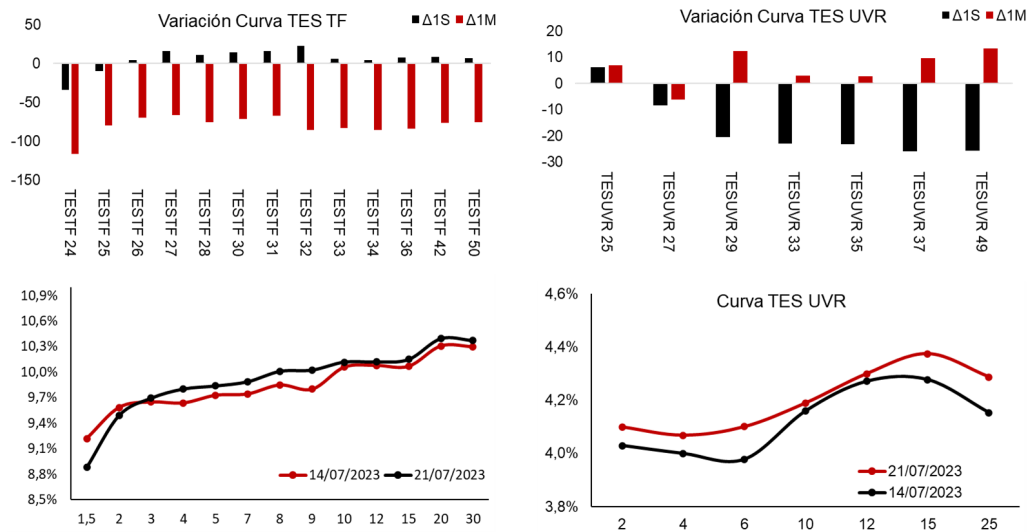
## | Renta fija local

La renta fija local durante la semana anterior se desvalorizó en la mayoría de los nodos de la curva, excepto los TES COP 24 y 25. Las desvalorizaciones se explican por la cautela de los inversionistas ante la decisión de la FED para el 26 de julio. En este sentido, los niveles de la curva son similares a los vistos previos a las elecciones presidenciales, donde estos podrían decantar a los operadores a tomar utilidades mientras un proceso desinflacionario rápido en Colombia está descontando en los precios de la curva.

Las mayores valorizaciones de la semana se presentaron en la parte corta mientras el ruido del canje continúa presionando a la baja (valorización) los TES COP 24 y 25 debido a la necesidad del gobierno de hacer caja para la vigencia del 2024 y 2025, dados los altos niveles de amortización y flotante que tienen estos dos papeles (COP \$ 18 billones y COP \$ billones respectivamente).

Respecto a los TES UVR, estos siguieron el comportamiento de los TES TF COP mientras el mercado aún sigue descontando lecturas de inflación mensuales bajas. En el horizonte, podría ver mayor apetito por estos títulos debido al cierre de la vía al Llano. En este sentido, la curva aún sigue invertida con los TES UVR 25 por encima a los TES UVR 27 (gráfica 4).

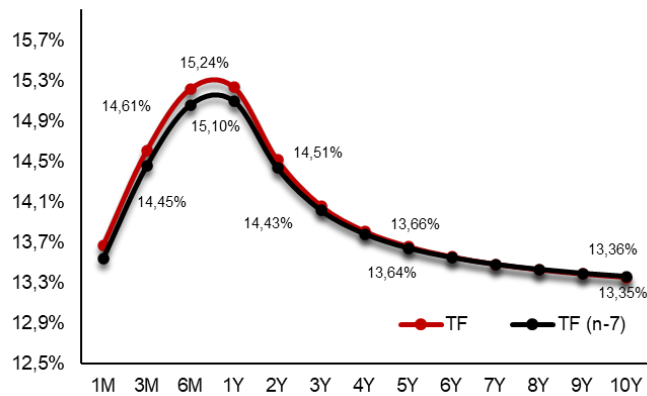
Gráfica 4: Curvas TES



Fuente: Cierres SEN - Investigaciones Económicas ACVA

Respecto al comportamiento de la deuda corporativa, las emisiones de la semana pasada registraron un menor volumen, ubicándose en COP \$2.4 billones. El sentimiento de la deuda privada continúa siendo la búsqueda de mayor duración, donde la captación a 5 años por parte de BBVA en tasa fija con un monto de COP \$870 mil millones muestra el apetito del mercado por mayor duración y papeles denominados en tasa fija.

Gráfica 5: Evolución Semanal Curva Deuda Privada Tasa Fija



Fuente: PiP - Investigaciones Económicas ACVA

Como se muestra en la (gráfica 5), observamos que la parte larga fue la que menor movimiento presentó debido a las presiones que seguimos observando en la parte corta de la curva tasa fija, mientras las presiones del CFEN a los bancos podría continuar presionando las tasas de captaciones. En este sentido, observamos que el nodo a 1 año llegó a niveles del 15.24% , niveles no vistos desde febrero del presente año previo al rally observado en las curvas de deuda privada.

**Perspectiva de la semana:**

Para esta semana, creemos que el driver internacional será determinante para la curva. Al observar el panorama internacional, un tono menos hawkish por parte de Jerome Powell podría aumentar el apetito por riesgo, valorizando las curvas de países emergentes. En este sentido, la narrativa del fin del ciclo de alzas de tasas a nivel global y una inflación a la baja en Colombia podrían empujar la curva.

Por otro lado, al observar los spreads TES TF COP creemos que el empujamiento podría ser más atractivo entre parte corta versus la parte larga de la curva, especialmente en TES COP 2033, donde posiciones cortas en los 33s versus los 25s apostando por un mayor spread podría ser viable debido al ruido de canje y la posibilidad del fin del ciclo de alzas de tasas de interés en EE.UU (gráfica 6).

**Gráfica 6: Spreads TES TF**

|                           |      | 24     | 25     | 26     | 27     | 28     | 30     | 31     | 32     | 33     | 34     | 36     | 42     | 50     |
|---------------------------|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Promedio 180 días hábiles | 24's | -      | 60,80  | 81,30  | 92,10  | 95,70  | 100,60 | 112,80 | 114,30 | 123,70 | 123,80 | 126,80 | 151,20 | 148,90 |
|                           | 25's | 52,31  | -      | 20,50  | 31,30  | 34,90  | 39,80  | 52,00  | 53,50  | 62,90  | 63,00  | 66,00  | 90,40  | 88,10  |
|                           | 26's | 69,37  | 17,06  | -      | 10,80  | 14,40  | 19,30  | 31,50  | 33,00  | 42,40  | 42,50  | 45,50  | 69,90  | 67,60  |
|                           | 27's | 77,51  | 25,20  | 8,14   | -      | 3,60   | 8,50   | 20,70  | 22,20  | 31,60  | 31,70  | 34,70  | 59,10  | 56,80  |
|                           | 28's | 81,87  | 29,56  | 12,50  | 4,36   | -      | 4,90   | 17,10  | 18,60  | 28,00  | 28,10  | 31,10  | 55,50  | 53,20  |
|                           | 30's | 96,47  | 44,16  | 27,10  | 18,96  | 14,60  | -      | 12,20  | 13,70  | 23,10  | 23,20  | 26,20  | 50,60  | 48,30  |
|                           | 31's | 100,61 | 48,29  | 31,23  | 23,09  | 18,74  | 4,13   | -      | 1,50   | 10,90  | 11,00  | 14,00  | 38,40  | 36,10  |
|                           | 32's | 105,54 | 53,23  | 36,17  | 28,03  | 23,67  | 9,07   | 4,94   | -      | 9,40   | 9,50   | 12,50  | 36,90  | 34,60  |
|                           | 33's | 47,17  | -22,20 | -30,34 | -34,70 | -49,30 | -53,43 | -58,37 | -      | 0,10   | 3,10   | 27,50  | 25,20  |        |
|                           | 34's | 111,21 | 58,90  | 41,84  | 33,70  | 29,34  | 14,74  | 10,61  | 5,67   | 64,04  | -      | 3,00   | 27,40  | 25,10  |
|                           | 36's | 111,12 | 58,80  | 41,75  | 33,60  | 29,25  | 14,65  | 10,51  | 5,57   | 63,94  | -0,10  | -      | 24,40  | 22,10  |
|                           | 42's | 130,88 | 78,56  | 61,51  | 53,36  | 49,01  | 34,41  | 30,27  | 25,33  | 83,70  | 19,66  | 19,76  | -      | -2,30  |
|                           | 50's | 119,82 | 67,51  | 50,45  | 42,31  | 37,95  | 23,35  | 19,22  | 14,28  | 72,65  | 8,61   | 8,71   | -11,05 | -      |
| Spreads 21/07/23          |      |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |

Fuente: Cierres SEN - Investigaciones Económicas ACVA

## 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 estructurada 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 constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., 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, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. 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, Fitch 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. © 2023 Acciones & Valores S.A.