

Actualidad económica

Análisis de renta fija Del 5 al 9 de febrero



Héctor Wilson Tovar

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

María Alejandra Martínez

Directora
maria.martinez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1566

Cristian Enrique Peláez

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

Juan Sebastián Acosta

Analista Renta Fija
juan.acosta@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Jahnisi Arley Cáceres

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

Laura Sophia Fajardo Rojas

Practicante
laura.fajardo@accivalores.com



@accionesyvaloressa



@accivaloressa



Acciones y Valores

**Suscríbete a
nuestros informes**

Resumen

- Esta semana, el mercado tiene pocos fundamentales relevantes. Al principio de la semana se conocerán los datos de PMI de servicios y compuesto.
- El mercado se encuentra a la espera de los resultados de los PMIs en las principales economías europeas, con especial atención en los rendimientos de Italia, Alemania, Francia y la Eurozona en su conjunto. Así como el dato de IPC de Alemania.
- Para esta semana hacemos un seguimiento a la situación fiscal en América Latina y otros emergentes, así como, a las principales oportunidades en latinoamérica teniendo en cuenta las tasas reales de los bonos a 10 años.
- En cuanto a las perspectivas para la presente semana, identificamos la incertidumbre fiscal como uno de los principales factores de incertidumbre de mercado en la actualidad. A pesar de ello, la semana anterior ya presenció significativas desvalorizaciones en respuesta a esta coyuntura. En consecuencia, el mercado dirigirá su atención hacia el dato de inflación de la presente semana, proyectando una desaceleración hasta el 8.36% según las expectativas del mercado, mientras que nuestras estimaciones sugieren un nivel de 8.29%.

Nuestros pronósticos económicos

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3.20%	-7.30%	11.00%	7.30%	1.1%	1.7%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10.90%	16.70%	13.80%	11.20%	10.20%	11.4%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3.81%	1.62%	5.60%	13.13%	9.28%	5.81%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3.40%	1.39%	2.84%	9.23%	8.81%	4.81%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4.25%	1.75%	3.00%	12.00%	13.00%	8.00%
IBR Overnight nominal (tasa, fin de periodo)	4.11%	1.70%	2.91%	11.14%	12.26%	7.53%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2.46%	-7.79%	-6.97%	-5.30%	-4.20%	-5.00%
Deuda neta GNC (% PIB)	46.3%	48.4%	60.7%	60.1%	52.8%	58.0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10,782	-10,130	-15,259	-14,331	-10,572	-10,127
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4.58%	-3.42%	-5.60%	-6.26%	-3.40%	-3.20%
Tasa de cambio (USD/COP, fin de periodo)	3,411	3,661	3,880	4,808	3874	4180
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64.3	42.0	80.9	100.9	82.49	82.5

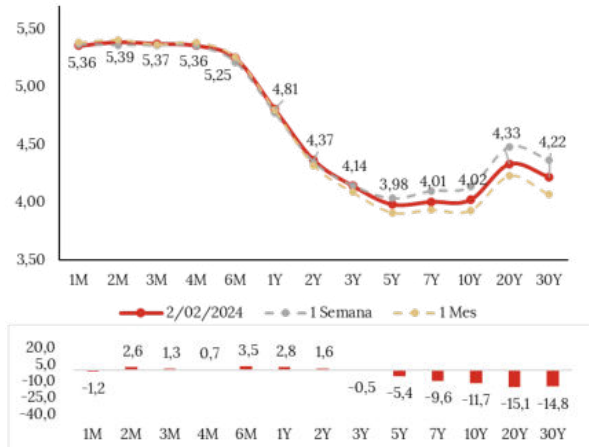
Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Estados Unidos

1. Lo que pasó la semana pasada:

La semana pasada, los bonos del Tesoro de Estados Unidos experimentaron un desempeño diverso, destacándose especialmente las apreciaciones en los bonos con vencimientos entre 1 y 30 años. Se observaron ganancias de hasta 15.1 puntos base en los bonos con vencimiento a 20 años. Este comportamiento coincidió con la decisión de la Reserva Federal (FED) de mantener sin cambios su tasa de interés de referencia, así como con las preocupantes cifras del mercado laboral reveladas el miércoles a través de los datos de empleo ADP. Estos indicaron una debilidad en el mercado laboral, contribuyendo a las expectativas de recortes en marzo.

Curva tesoros americanos



Fuente: FRED - Investigaciones Económicas ACVA

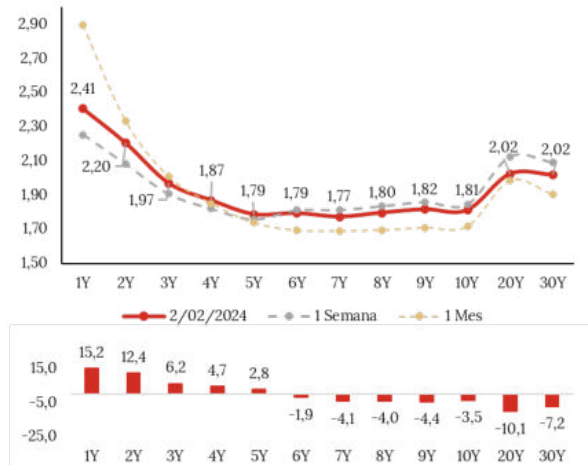
La dinámica de la semana no concluyó ahí, ya que el viernes trajo consigo marcadas desvalorizaciones. Tras los datos del miércoles, el mercado aguardó con expectación el informe de nóminas no agrícolas del viernes, anticipando una reducción de hasta 187 mil empleos generados. Sin embargo,

sorprendentemente, el mercado registró un aumento con un resultado de 353 mil empleos, según las cifras proporcionadas por la Oficina de Estadísticas Laborales del Departamento de Trabajo de EE. UU.

Este resultado impactó las expectativas de recortes de tasas para la reunión de marzo, reduciéndose a menos del 30%. Como consecuencia, los rendimientos de los bonos del Tesoro experimentaron aumentos de hasta 17 pb en el nodo de 10 años.

Finalmente, los títulos indexados a la inflación (TIPS) siguieron una trayectoria similar. Las cifras de empleo propiciaron un aumento en las expectativas sobre el crecimiento de la inflación a corto plazo, resultando en un incremento de los rendimientos de los TIPS. Sin embargo, a largo plazo, las expectativas de inflación aún mantienen una tendencia decreciente, lo que llevó a que el mercado conservara algunas valorizaciones.

Curva TIPS



Fuente: FRED - Investigaciones Económicas ACVA

2. Perspectivas para esta semana:

Esta semana, el mercado tiene pocos fundamentales relevantes. Al principio de la semana se conocerán los datos de PMI de servicios y compuesto, estos datos se espera que se mantengan en terreno expansivo, reflejando la fortaleza que ha mostrado la economía norteamericana con los datos más recientes de empleo.



Fuente: TradingView - Cálculos investigaciones económicas ACVA

En esta semana, el mercado permanecerá atento a los resultados de las solicitudes iniciales de desempleo programadas para el jueves, con el objetivo de obtener nuevas señales que revelen la solidez del mercado laboral estadounidense. Además, se anticipa que las declaraciones de Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal (FED), emitidas durante el fin de semana, influirán en las expectativas del mercado, y como resultado, se espera que los bonos experimenten ciertas desvalorizaciones a lo largo de la curva. Este ajuste se produce en medio de las reducciones en las probabilidades de recortes por parte de la FED en la próxima reunión de marzo.

Finalmente, uno de los principales impulsores de la semana para los tesoros será el desarrollo de las subastas. De acuerdo con el cronograma establecido por el Departamento del Tesoro, se llevarán a cabo subastas de bonos a corto plazo con vencimientos de 4, 8 y 17 semanas. Asimismo, en el ámbito de los plazos más largos, se espera la realización de subastas de títulos a 3, 10 y 30 años a lo largo de la semana.

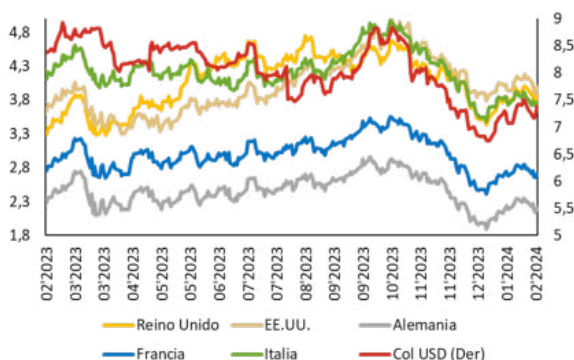
Mercados desarrollados

1. Lo que pasó la semana pasada:

La semana pasada, los mercados desarrollados presentaron algunas valorizaciones. En medio de las cifras de inflación y PIB en los principales países de Europa y el agregado de la Eurozona, los rendimientos de los bonos con vencimiento a 10 años de Alemania, Francia e Italia presentaron reducciones promedio de 3.65 pb. Estos comportamientos se presentaron en medio de un aumento de las expectativas de recortes del BCE por la desaceleración de la inflación en Alemania y el agregado de la Eurozona.

Después de una avalancha sin precedentes de subidas de tipos entre julio de 2022 y septiembre de 2023, el BCE ha abierto la puerta a la flexibilización de la política monetaria este año. Sin embargo, los funcionarios se muestran cautelosos a la hora de proporcionar una orientación clara sobre el momento oportuno antes de estar seguros de que el crecimiento de los precios está firmemente en camino de regresar al objetivo del 2%.

Rendimiento bonos 10 años desarrollados



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Ahora bien, al tener en cuenta el comportamiento de los bonos colombianos en dólares, vemos que si bien se han valorizado 96 pb hasta 7.41%, actualmente mantienen un amplio margen respecto a los países

desarrollados y por lo tanto, representan una buena oportunidad de inversión. Ahora bien, los bonos de Colombia en pesos y en dólares, conocidos como los “Yankees”, han mantenido un diferencial promedio de 311 pb en el último año, por lo tanto, con una proyección de valorización de 230 pb en los TES hasta el 7.5%, los Yankees tendrían una valorización similar a un nivel cercano a 5.1%, teniendo en cuenta el nivel actual (7.41%).

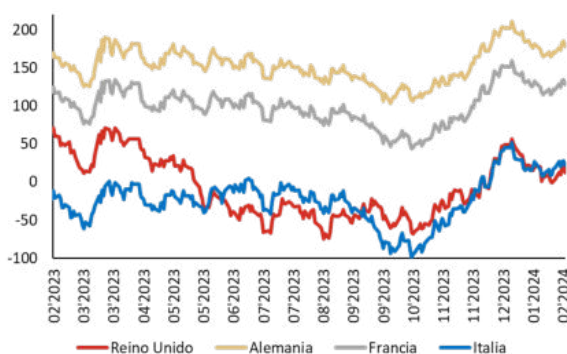
Por otro lado, los bonos de las economías desarrolladas exhiben rendimientos comparables a los observados a principios de 2023. Al considerar los niveles actuales de los bonos en estas economías, se destaca que las desvalorizaciones experimentadas entre enero y octubre se recuperaron en los últimos tres meses en la mayoría de los países. Como resultado, naciones como Francia, Alemania e Italia ahora cuentan con bonos a 10 años que son más caros que hace un año, al presentar valorizaciones entre 30 y 80 pb.

A pesar de estas tendencias positivas, los rendimientos de los bonos en Estados Unidos y Reino Unido continúan manteniéndose en niveles superiores a los registrados hace un año, con desvalorizaciones de 14 y 24 pb respectivamente. En consecuencia, al considerar las perspectivas de valorización de los bonos en estas economías, se vislumbra una mayor oportunidad en los bonos de Estados Unidos y Reino Unido, con un potencial de valorización de hasta 180 puntos básicos este año. Este escenario se plantea en medio de la perspectiva de desaceleración de la inflación, que provocará el inicio del ciclo de reducciones en tasas de interés en la FED y el BoE, las cuales consideramos que se podrían dar a mitad de 2024.

Los spreads de los desarrollados cayeron ligeramente la semana anterior. Actualmente,

los spreads de los bonos a 10 años de los países desarrollados frente a los bonos del Tesoro de Estados Unidos se contrajeron en promedio 7.8 pb en la última semana, este comportamiento se produjo en medio de las valorizaciones de los Tesoros en mayor medida que los demás bonos desarrollados. Particularmente, los spreads con Reino Unido e Italia se mantienen en los niveles más altos del último año y consideramos que pueden alcanzar niveles más bajos cuando lleguen las fuertes valorizaciones de los Tesoros de Estados Unidos.

Spreads EE.UU. vs desarrollados



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

2. Perspectivas para esta semana:

Esta semana, el mercado se encuentra a la espera de los resultados de los PMIs en las principales economías europeas, con especial atención en los rendimientos de Italia, Alemania, Francia y la Eurozona en su conjunto. Además, se anticipa el conocimiento de los datos del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Alemania, una variable de gran relevancia para la dinámica económica de la Eurozona.

Al analizar el comportamiento histórico de la inflación en Alemania en comparación con el comportamiento del índice agregado en la Eurozona, observamos una dinámica sumamente similar. En este contexto, los resultados de esta semana en Alemania desempeñarán un papel crucial al proporcionar una visión más clara sobre la evolución del próximo dato de inflación en la Zona Euro.

Por lo tanto, el mercado está a la espera de los datos del Índice de Precios al Consumidor (IPC) correspondientes al mes de enero, específicamente en su variación interanual. Se anticipa una desaceleración del 0.8%, alcanzando un 2.9%. En el caso de que el resultado supere las expectativas y no muestre una clara desaceleración en el dato del IPC, se espera que el mercado de bonos en las principales economías desarrolladas experimente desvalorizaciones, debido al aumento de la incertidumbre en torno a las tasas de política monetaria.

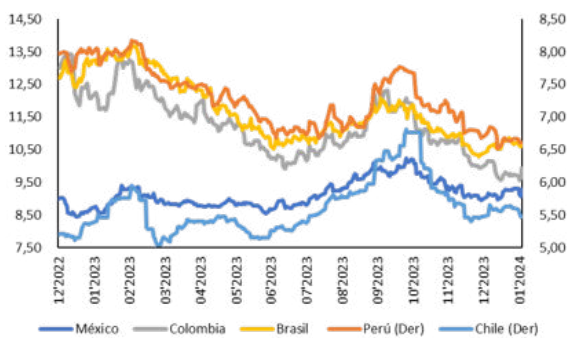
Por otro lado, si el resultado se mantiene en línea con las expectativas o muestra una desaceleración mayor, se espera que el mercado experimente algunas valorizaciones. Sin embargo, estas no serán muy pronunciadas debido a la cautela manifestada por el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Inglaterra (BoE) con respecto al futuro de las tasas de interés.

Mercados emergentes

1) Lo que pasó la semana pasada:

La semana anterior, los mercados emergentes experimentaron un comportamiento mixto. Las valorizaciones más importantes se presentaron en los bonos con vencimiento a 10 años de Chile con una reducción de 13.7 pb, en medio de la reducción de 100 pb en la tasa de política monetaria por parte del Banco Central. Esta decisión se tomó en medio de la fuerte desaceleración de la inflación de diciembre y el amplio margen respecto a la tasa de interés del Banco Central.

Rendimientos bonos 10 años Latam

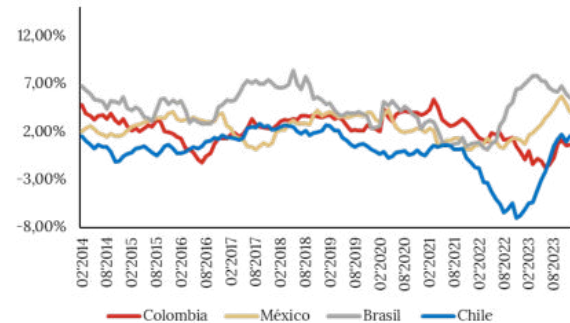


Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas ACVA

Otra decisión fundamental de la semana, fue la reducción de 50 pb en el Banco Central de Brasil. Este recorte de tasas realizado el miércoles 31 de enero, generó que los rendimientos de los bonos a 10 años de Brasil se valorizaran 16 pb entre el miércoles y el jueves. Aunque al final de la semana, en línea con la desvalorización general del mercado por los datos de Nóminas no agrícolas de Estados Unidos, los rendimientos de Brasil cerraron 1.6 pb por encima del cierre de la semana anterior. Si bien esta semana se presentó una ligera desvalorización tenemos una perspectiva positiva respecto a las valorizaciones futuras de la curva de Brasil, en medio de un ciclo agresivo de reducciones de tasas del Banco Central de Brasil.

2. Perspectivas para esta semana:

Tasas reales bonos 10 años Latam



Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas ACVA

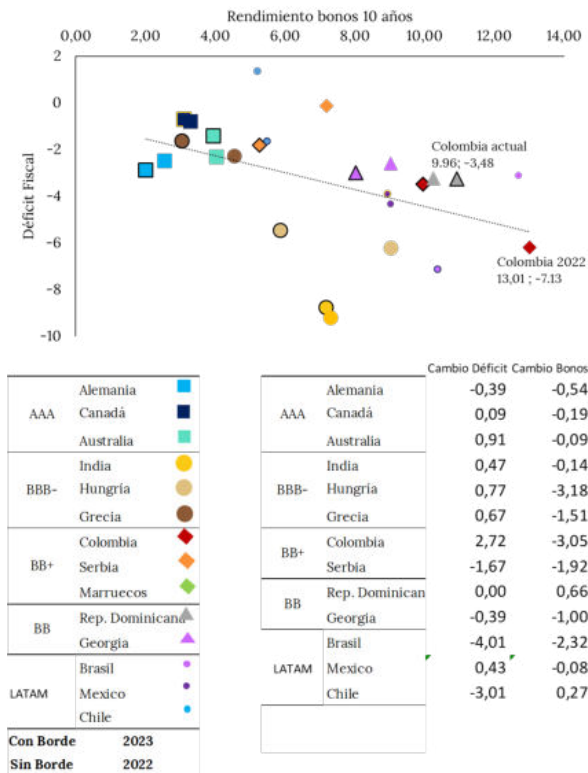
Las tasas reales en latinoamérica muestran oportunidades en México y Brasil. Si tenemos en cuenta el nivel actual de rendimiento de los bonos a 10 años en las principales economías latinoamericanas y descontamos la inflación, nos encontramos con que actualmente los más atractivos corresponden a los bonos Mexicanos y Brasileños. Actualmente estos bonos otorgan un rendimiento real de 4.37% y 6.75% respectivamente, por encima de las tasas de Chile o Colombia (1.51% y 0.58%).

En el caso de Chile, los rendimientos reales alcanzan esos niveles debido principalmente a su bajo nivel de tasas, ya que los rendimientos nominales de los bonos a 10 años alcanzan un nivel de 5.5% y al tener en cuenta una inflación de 3.9% dejan una tasa real baja. Por su parte, la tasa de rendimiento real de Colombia se ubica por debajo de 1% debido al alto nivel de inflación de 9.28% que deja los menores rendimientos reales de la región.

Esperamos que en los próximos meses la inflación presente reducciones más pronunciadas hasta un nivel cercano a 6% al final del 2024, lo que incrementaría la tasa real de los bonos aproximadamente a 2%. Esto en medio de una valorización hasta un nivel cercano a 7.8% en la tasa nominal.

Luego de conocer las cifras del plan financiero, surgieron algunas dudas respecto al futuro cumplimiento de la regla fiscal en Colombia. Dentro de los puntos más destacables en el plan financiero conocido la semana anterior resalta la estimación del déficit fiscal para 2024, que se ubicó en 5.3%. Esta cifra deja algunas dudas en el aire respecto a la situación actual de Colombia.

Déficit Fiscal vs rendimiento bonos 10y



Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas ACVA

De modo que, si tenemos en cuenta la situación actual de déficit fiscal en economías con calificaciones similares a Colombia, nos encontramos en una peor situación que países como Serbia, Grecia o Georgia, que son naciones con una calificación similar a Colombia y presentan un déficit fiscal menor, aún así, los rendimientos de los bonos de estas economías son considerablemente más bajos. Por su parte, al tener en cuenta referencias como India o Hungría, encontramos que el déficit actualmente es bastante mayor, ya que alcanzan niveles de -8.77% y -5.48%. Ahora

bien, comparando a Colombia con sus principales pares latinoamericanos, nos encontramos con una situación similar a México, con un déficit ligeramente menor, con una diferencia de 0.4% y rendimientos 100 pb por encima de los bonos mexicanos. La situación con Brasil se torna algo diferente, ya que si bien Brasil presenta niveles superiores de rendimiento, su déficit es considerablemente más alto (-7.12%).

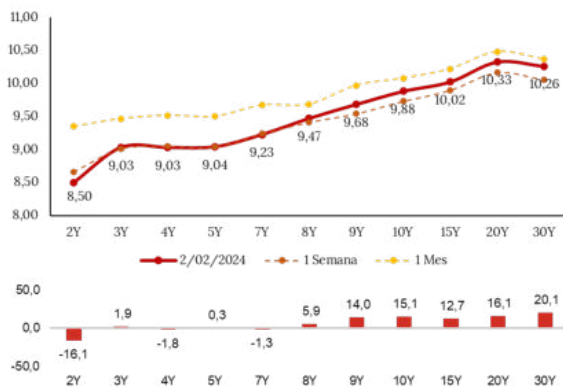
Ahora bien, si analizamos el comportamiento de los bonos respecto a los movimientos en el déficit fiscal de los países analizados, nos encontramos que si el país experimenta una reducción en el déficit se puede llegar a traducir en una valorización en los bonos ya que entre 2022 y 2023, el déficit de Colombia se redujo en 2.72% y los rendimientos cayeron 3.05%. Por lo tanto, en el caso en que las proyecciones del plan financiero se cumplan y el déficit fiscal alcance un nivel de 5.3%, esperaríamos una desvalorización en los bonos de 10 años de Colombia en aproximadamente 2%.

Deuda pública Colombia

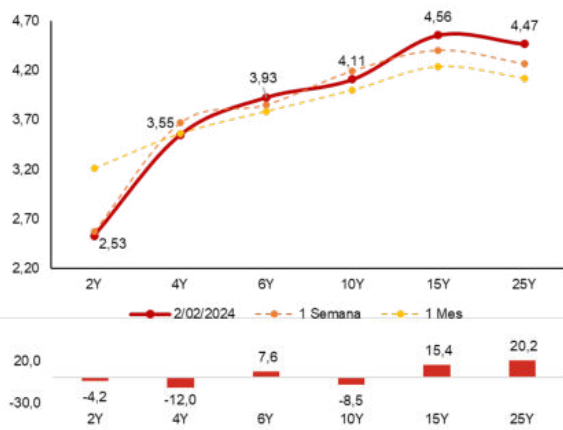
1. Lo que pasó la semana pasada:

La semana anterior, los rendimientos de la curva de TESTF experimentaron desvalorizaciones en los bonos con plazos mayores a 8 años. Este comportamiento se presentó en medio de una reducción de 25 pb en la tasa de política monetaria y la publicación de las cifras del plan financiero 2024. Los rendimientos de los bonos de largo plazo presentaron un crecimiento promedio de 14 pb.

Curva TES-TF



Curva UVR



Fuente: BanRep- Investigaciones Económicas ACVA

El efecto sobre los bonos de largo plazo se presentó por la reducción en la estimación del déficit fiscal que pasó de 4.4% a 5.3% para este

año, lo que deja una situación compleja para la economía colombiana en este año.

Asimismo, la curva de TESUVR exhibió un comportamiento mixto en el que los rendimientos de corto plazo experimentaron ciertas reducciones, destacándose especialmente en el bono a 4 años. Este fenómeno se atribuye a las expectativas de disminución en la inflación a corto plazo, especialmente debido al efecto base que se espera genere una continuación en la desaceleración de la inflación en su variación interanual. Por otro lado, en los nodos de la parte más extensa de la curva, se registraron algunas desvalorizaciones, principalmente impulsadas por la incertidumbre económica que prevalece en Colombia.

2. Perspectivas para esta semana:

De acuerdo con el cronograma de subastas del Ministerio de Hacienda esta semana tendremos 2 jornadas de subastas. La primera se realizará el 6 de febrero en TES de corto plazo (TCO) por un valor de COP \$175,000 millones y la segunda subasta se realizará el 7 de febrero, en TESUVR con vencimiento a 2029, 2037 y 2049.

La semana anterior conocimos las cifras del plan financiero 2024, donde resaltan principalmente los siguientes aspectos. El déficit fiscal, expresado como porcentaje del PIB, experimentará un aumento en 2024, alcanzando un -5.3%. Las razones detrás de este ajuste incluyen: i) una revisión a la baja en los ingresos debido a menores recursos provenientes de litigios tributarios, la caída del artículo en la Corte Constitucional relacionado con la deducibilidad de regalías y condiciones económicas menos favorables, ii) un gasto que se mantiene elevado, a pesar del ajuste de \$6.5 billones destinado a compensar el impacto de la caída del mencionado artículo.

Estas actualizaciones en los supuestos macroeconómicos delinean un panorama financiero para Colombia en el año 2024 que refleja ajustes importantes y desafíos económicos que requerirán una gestión cuidadosa de los recursos y políticas fiscales.

Este incremento en las estimaciones del déficit fiscal genera que se tenga que presentar un incremento en el financiamiento. Ya que de acuerdo con las fuentes y usos para 2024, el déficit total a financiar es de COP \$89.3 billones. Esto implica un total de desembolsos de COP \$75.8 billones, distribuidos en USD \$5,500 millones de bonos en el exterior y COP \$53.4 billones en emisiones de TES, de los cuales se colocarán en el mercado de subastas COP \$37 billones y COP \$1 billón en TES verdes.

De acuerdo con nuestro modelo de la curva teórica calculada mediante el método de Nelson y Siegel, encontramos algunas oportunidades esta semana. En línea con las mejores oportunidades de la semana anterior, vemos que esta semana el nodo de 2033 amplió su distancia respecto a la curva teórica, este comportamiento fortalece nuestra teoría respecto a la corrección que debería tener en las próximas semanas. Por lo tanto, esta semana consideramos que hay mayores oportunidades en los bonos con vencimiento a 2026 y 2033, ya que la última vez que presentaron diferenciales tan altos se demoraron entre 10 y 15 días en corregir. De modo que, esperamos que tengan una corrección a la baja de aproximadamente 15 pb.

Por otro lado, consideramos que los bonos con vencimiento a 2025, 2028 y 2030 se presentan como referencias con posibles desvalorizaciones en las próximas semanas teniendo en cuenta su comportamiento.

Curvas TES TF tasas teóricas

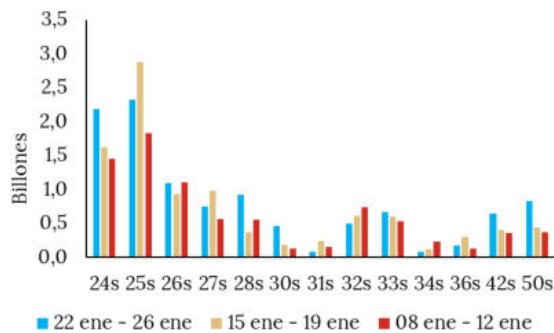
Vcto	Dur Md	Yield	R&C	Splines ³
jul 24	0,86	10,14	185	8,29
nov 25	2,03	8,50	- 14	8,64
ago 26	2,49	9,03	25	8,78
nov 27	3,45	9,03	- 1	9,04
abr 28	3,87	9,04	- 12	9,16
sep 30	4,90	9,23	- 20	9,43
mar 31	5,44	9,47	- 9	9,56
jun 32	6,14	9,68	- 5	9,73
feb 33	5,47	9,93	35	9,57
oct 34	6,62	9,88	4	9,84
jul 36	7,79	10,02	- 8	10,10
may 42	8,24	10,33	13	10,20
oct 50	8,90	10,26	- 7	10,33

Fuente: BanRep - Investigaciones Económicas ACVA.

La última semana de enero, las operaciones simultáneas en los TESTF experimentaron un incremento en el monto total, con un aumento de COP \$1.03 billones. Si bien la concentración de las operaciones se mantiene en los nodos de corto plazo de la curva de TES, la semana anterior se presentaron incrementos en las operaciones realizadas en los bonos con vencimiento en 2024 y 2028 de la parte corta de la curva y en los bonos a 2033, 2042 y 2050 de la parte larga. Este comportamiento indica que el mercado actualmente está mostrando mayor interés en estos nodos. Adicionalmente, dejando a un lado a los bonos con vencimiento entre 2024 y 2028 que mantienen los mayores montos cada semana, los nodos más representativos corresponden a 2028 y 2050 con montos totales de COP \$926,500 millones y COP \$837,091 millones respectivamente.

De acuerdo con esta dinámica, esperamos que el interés del mercado se mantenga en referencias de corto plazo esta semana, especialmente por el resultado de la inflación, ya que con una desaceleración de la inflación el mercado puede tener mayores expectativas respecto al comportamiento de la tasa de política monetaria y presentar un mayor número de operaciones en estas referencias.

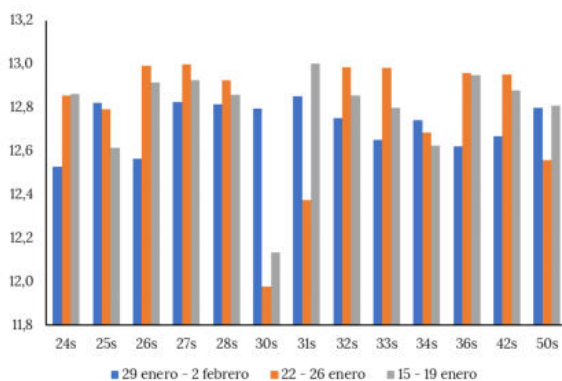
Monto simultáneas TES-TF



Fuente: Banrep- Investigaciones Económicas ACVA

La tasa de fondeo para las operaciones simultáneas presentó una reducción en la última semana. Si tenemos en cuenta el promedio de las tasas en la semana anterior, nos encontramos con una reducción generalizada en las tasas de fondeo. Particularmente, la mayor reducción se presentó en la tasa de fondeo aplicada para las operaciones en los bonos con vencimiento a 2026 que cayó 43 pb hasta 12.57%, aún así, la menor tasa de fondeo de la semana es la del papel de 2024. Por su parte, el mayor crecimiento se presentó en el nodo a 2030 y la mayor tasa de la semana se aplicó al nodo con vencimiento en 2031 (12.85%).

Promedio tasa de fondeo



Fuente: Banrep- Investigaciones Económicas ACVA

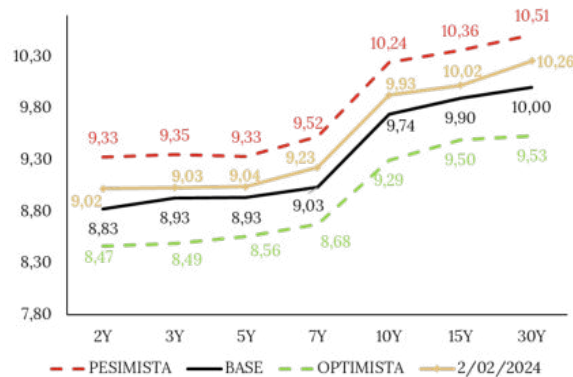
En cuanto a las perspectivas para la presente semana, identificamos la incertidumbre fiscal como uno de los principales factores de incertidumbre en el mercado en la actualidad. A pesar de ello, la semana anterior ya presenció significativas desvalorizaciones en respuesta a

esta coyuntura. En consecuencia, el mercado dirigirá su atención hacia el dato de inflación de la presente semana, proyectando una desaceleración hasta el 8.36% según las expectativas del mercado, mientras que nuestras estimaciones sugieren un nivel de 8.29%.

Según nuestro modelo de estimación de la curva, en caso de que la inflación alcance nuestra previsión de 8.29%, la curva de TESTF experimentaría reducciones generalizadas en los rendimientos, situando los bonos con vencimiento a 10 años en un nivel del 9.74%. No obstante, en el escenario donde la inflación en Colombia desacelere menos de lo anticipado por el mercado, resultando en una variación interanual superior al 8.4%, esperamos que los rendimientos de los bonos alcancen aproximadamente un 10.24%, prolongando la tendencia de desvalorización observada el viernes pasado.

Además, otro elemento crucial a considerar es el desempeño de los Tesoros de Estados Unidos, donde proyectamos que las desvalorizaciones persistirán debido a la coyuntura actual de fortalecimiento de la economía norteamericana. Por ende, nuestra dependencia recae en las cifras de empleo programadas para el jueves y cualquier declaración por parte de los miembros de la Reserva Federal (FED) en relación con el futuro de la política monetaria en Estados Unidos.

Proyecciones TES-TF

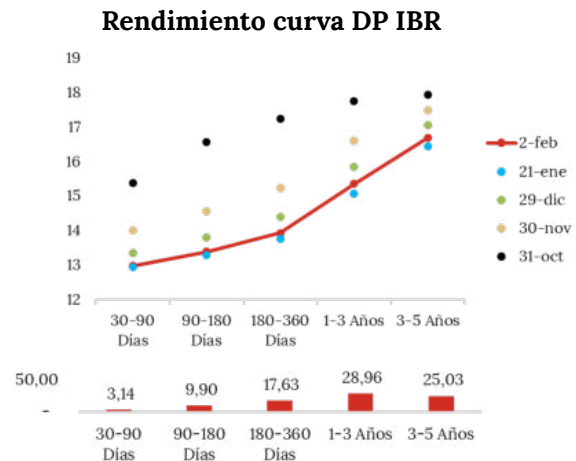
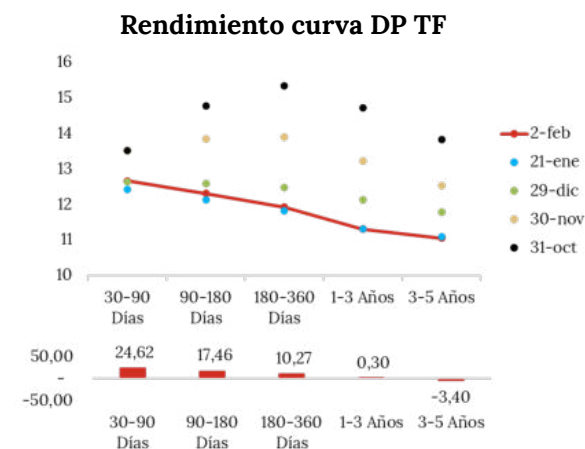
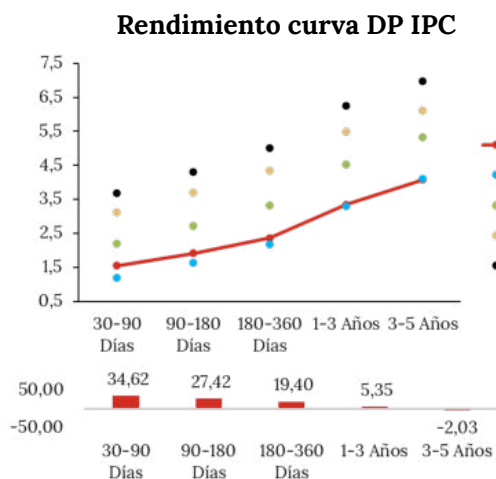


Fuente: Banrep- Cálculos Investigaciones Económicas ACVA

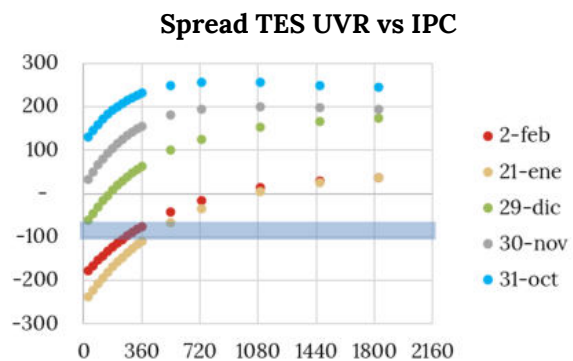
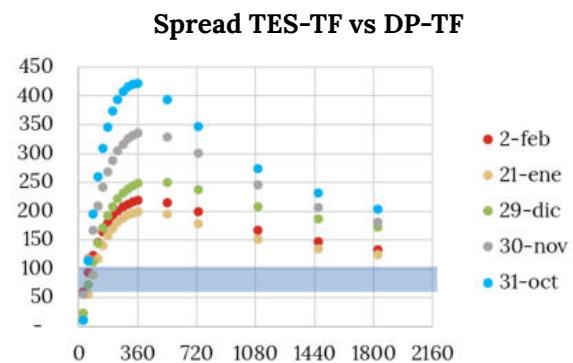
Deuda privada Colombia

1. Lo que pasó la semana pasada:

La semana anterior, las curvas de deuda privada experimentaron desvalorizaciones generales. Los mayores incrementos en los rendimientos se presentaron en los bonos con vencimiento entre 30 y 180 días de la curva indexada al IPC con aumentos entre 34.62 pb y 27.42 pb. Esta dinámica también se presentó en la curva en tasa fija donde la curva experimentó incrementos promedio de 17 pb en los bonos entre 30 y 360 días.



Fuente: BVC- Investigaciones Económicas ACVA



Fuente: BVC- Investigaciones Económicas ACVA

Los spreads de deuda privada mostraron un incremento en la última semana.

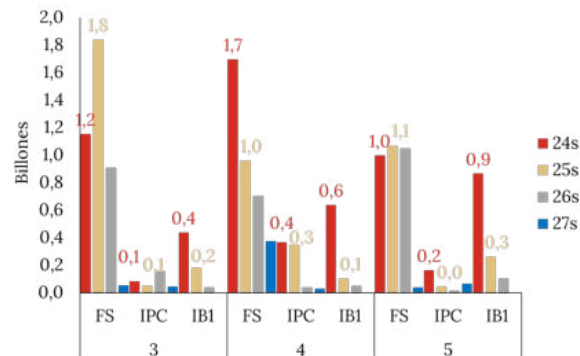
Particularmente los spreads de tasa fija, actualmente se encuentran entre 50 y 230 pb, mientras que si tenemos en cuenta el cierre del 21 de enero el spread a 1 año aumentó 30 pb. Por su parte, los spreads en UVR entre 30 días y 2 años se mantienen en niveles negativos, lo que implica que los bonos de deuda privada indexada al IPC se mantienen en niveles inferiores a la curva UVR para esos plazos. Este comportamiento en los spreads se ha presentado desde diciembre y actualmente mantienen niveles entre -177 pb y -16 pb en los bonos con vencimiento entre 30 días y 2 años.

La quinta semana del año estuvo protagonizada por un incremento de las emisiones de corto plazo en tasa fija, alcanzando COP \$3.2 billones entre los nodos de 2024, 2025, y 2026. Adicionalmente, la semana anterior las emisiones en títulos indexados a la IBR con vencimiento este año alcanzaron COP \$0.9 billones, el nivel más alto de las últimas 3 semanas. Esperamos que esta semana se mantenga la concentración en los títulos de corto plazo, especialmente en tasa fija ante la incertidumbre del dato de inflación del miércoles.

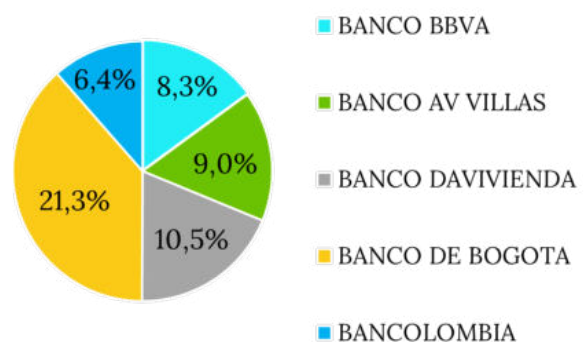
Las emisiones de corto plazo se enfocaron principalmente en los principales bancos con máxima calificación crediticia (AAA), que conservan el mayor interés en las operaciones del mercado. Esta semana, destacan principalmente las emisiones de Banco de Bogotá, Davivienda y Av Villas, con el 40.8% de las emisiones totales de la semana.

Adicionalmente, esta semana se conoció la noticia donde Davivienda convocó a una asamblea extraordinaria en la que la entidad financiera espera tener las aprobaciones para volver a acudir al mercado de valores. Esta asamblea se realizará el 7 de febrero y generó un mensaje negativo para el mercado. De modo que podríamos esperar que los bonos de la entidad presenten algunas desvalorizaciones en el caso en que se apruebe la emisión en la junta.

Emisiones corto plazo



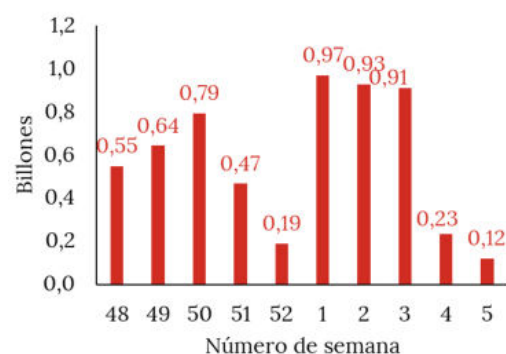
Participación emisores



Fuente: BVC- Investigaciones Económicas ACVA

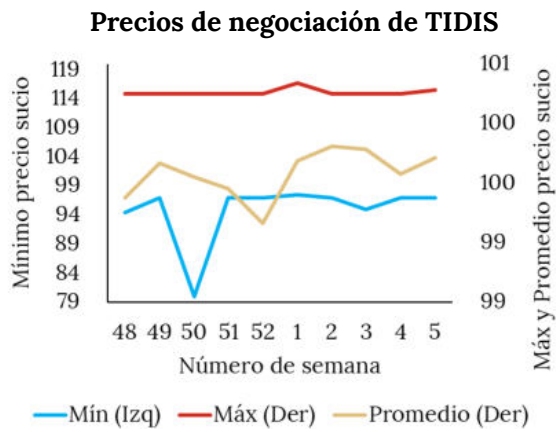
Finalmente, en cuanto al comportamiento de los TIDIS en la última semana, el volumen de operaciones cayó nuevamente a mínimos de las últimas 10 semanas. Los montos totales de operación en estos títulos alcanzaron un nivel de COP \$0.12 billones, continuando con las reducciones de operación vistas en las últimas semanas.

Volumen semanal de negociación TIDIS



Fuente: BVC- Investigaciones Económicas ACVA

Finalmente, el comportamiento de los precios de negociación de los TIDIS vió un incremento en el precio promedio hasta 99.71. Además, el precio máximo alcanzó su nivel más alto de las últimas 10 semanas hasta 100.28.



Fuente: BVC- Investigaciones Económicas ACVA

Finalmente, mantenemos la atención en las emisiones pendientes especialmente en los bonos en Tasa Fija de BTG Pactual por un valor entre COP \$100,000 y \$200,000 millones, que realizarán su emisión entre febrero y marzo de 2024.

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. © 2024 Acciones & Valores S.A.