

Actualidad económica

Análisis de renta fija Del 04 al 08 de diciembre

**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

Diana Valentina González

Practicante
diana.gonzalez@accivalores.com



[@accionesyvalores](https://www.youtube.com/@accionesyvalores)



[@accivalores](https://twitter.com/accivalores)



[Acciones y Valores](https://www.linkedin.com/company/acciones-y-valores)

**Suscríbete a nuestros
informes**

Resumen

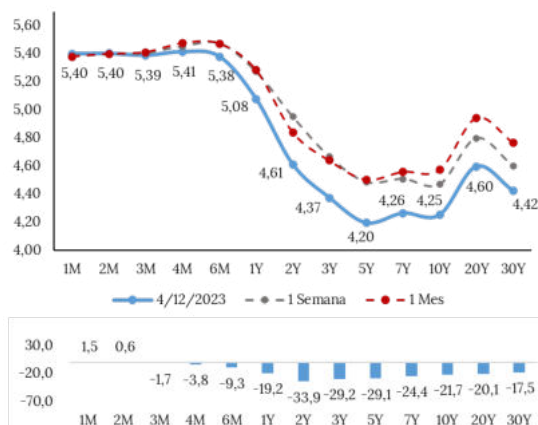
- Los bonos del Tesoro de Estados Unidos experimentaron apreciaciones generalizadas en su curva, especialmente en los plazos de mediano y largo plazo, donde los rendimientos promedio disminuyeron en 27.6 puntos base entre los bonos de 2 y 10 años. Esta semana esperamos que los rendimientos se mantengan estables previo al dato de nóminas no agrícolas como el principal fundamental de la semana.
- Los bonos de las principales economías desarrolladas presentaron reducciones en los rendimientos la semana pasada, especialmente en las curvas de Italia, Alemania y Reino Unido.
- Los mercados emergentes experimentaron valorizaciones generalizadas en los rendimientos la semana pasada, destacando especialmente la curva de México, que registró una reducción promedio del 26.23% entre los bonos de 3 y 10 años.
- La curva de TES-TF experimentó valorizaciones generalizadas, con reducciones concentradas en los nodos de mediano y corto plazo, los cuales descendieron en promedio 12.3 puntos básicos entre los bonos de 3 y 10 años. Esta semana esperamos poca volatilidad en los TES con un mercado a la expectativa del dato de inflación que se conocerá el jueves
- La atención de esta semana se centra en el dato de Nóminas no agrícolas de Estados Unidos, así como, algunos datos de producción industrial y manufacturera en Europa y los datos de inflación de algunas economías latinoamericanas.

Estados Unidos

1. Lo que pasó la semana pasada:

La semana pasada, los bonos del Tesoro de Estados Unidos experimentaron apreciaciones generalizadas en su curva, especialmente en los plazos de mediano y largo plazo, donde los rendimientos promedio disminuyeron en 27.6 puntos base entre los bonos de 2 y 10 años. Por otro lado, los bonos con vencimientos entre 1 y 2 meses registraron ligeros incrementos en los rendimientos, con aumentos de 1.5 puntos base y 0.6 puntos base, respectivamente. En cuanto a la curva de títulos indexados a la inflación (TIPS), se observaron valorizaciones a lo largo de la curva, siendo los movimientos más destacados en los bonos con vencimientos entre 2 y 4 años, que experimentaron una reducción promedio de 23.7 puntos base.

Curva tesoros americanos

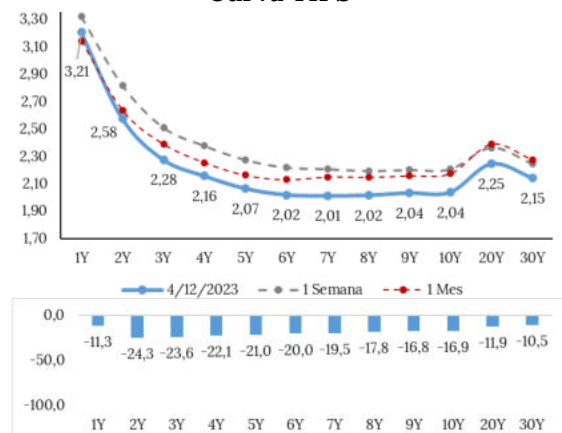


Fuente: FRED - Investigaciones Económicas ACVA

Esta semana, los principales impulsores del mercado serán los datos de Nóminas no Agrícolas de Estados Unidos, que miden la generación de empleo en el país norteamericano y se espera que muestren un incremento con respecto al dato anterior. Además, dado que el mercado se encuentra actualmente influenciado por datos económicos, la dinámica futura de los bonos del

Tesoro dependerá en gran medida de los resultados de la generación de empleo.

Curva TIPS



Fuente: FRED - Investigaciones Económicas ACVA

Considerando la influencia de los recientes resultados de las nóminas no agrícolas, se observa que en las ocasiones en las que el dato efectivo es inferior tanto al dato previo como al esperado, el mercado experimenta una caída de más de 10 puntos base.

Tesoro 10y vs Nóminas no Agrícolas



Fuente: FRED - Cálculos investigaciones económicas ACVA

En contraste, cuando el dato resulta ser superior tanto al dato anterior como al esperado, se registra un aumento de más de 10 puntos base. Por consiguiente, en caso de presenciar una sorpresa positiva en los datos, anticiparíamos un incremento cercano al 4.4%, mientras que en caso de una sorpresa a la baja,

podríamos descender hasta el 4.15%.

Tomando en cuenta la evolución reciente de los bonos con vencimiento a 10 años y realizando una comparación con el promedio de algunos de los principales países desarrollados, es evidente que el spread ha experimentado un aumento en los últimos tiempos. Este fenómeno se atribuye a la dinámica de los rendimientos en los países desarrollados, los cuales no han mostrado un movimiento tan marcado en los incrementos como en las posteriores reducciones.

Tesoro 10y vs Nóminas no Agrícolas



Fuente: FRED - Cálculos investigaciones económicas ACVA

Es crucial destacar que el spread más amplio corresponde al diferencial contra los bonos de Japón, que ha experimentado un crecimiento de 16.9 puntos base, alcanzando los 365.65 puntos base. En contraste, la menor diferencia se registra en el spread con el bono de 10 años de Italia, que ha experimentado un aumento de 70.7 puntos base desde niveles negativos, cerrando noviembre en 8.71 puntos base.

En relación al análisis técnico de los bonos a 10 años, se observa que actualmente se encuentran en un nivel de soporte significativo, situado en el 4.2%. El nivel de resistencia más cercano se sitúa alrededor del 4.34%. Por lo tanto, alineados con las expectativas del mercado, consideramos que existe una mayor probabilidad de que los bonos intenten superar el nivel de resistencia y se acerquen al 4.34%.

2. Perspectivas para esta semana:

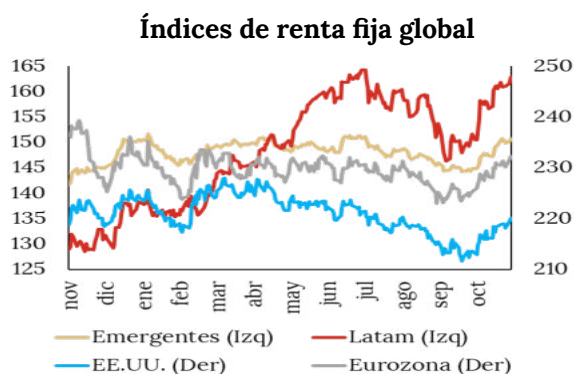
Esta semana prevemos una disminución de la volatilidad en el mercado de bonos de Estados Unidos, ya que estará a la espera de los datos del mercado laboral programados para ser publicados al final de la semana. Estos datos ofrecerán una perspectiva actualizada de la situación económica y proporcionarán nuevas indicaciones de cara a la próxima reunión de política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos.

En el caso de que los resultados superen las cifras anteriores y estén por encima de las expectativas del mercado, anticipamos un impacto positivo en los rendimientos de la curva, consolidando un repunte tras la reciente tendencia a la baja en los bonos. Además, al cierre de la semana, se divulgará la tasa de desempleo de Estados Unidos, otro dato crucial para evaluar el enfriamiento de la economía y buscar señales sobre el futuro de la política monetaria estadounidense.

Mercados desarrollados

1. Lo que pasó la semana pasada:

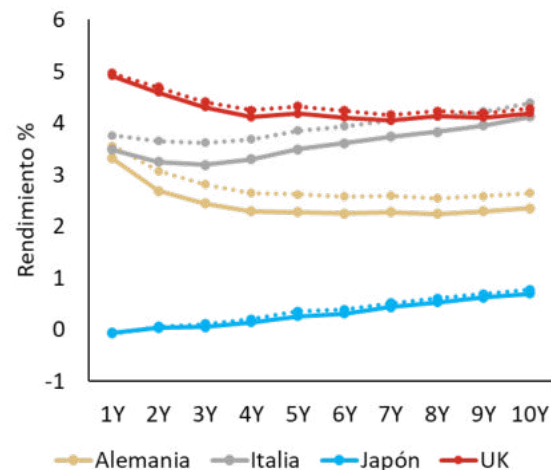
La semana pasada, los mercados desarrollados experimentaron valorizaciones generalizadas, destacándose el rendimiento positivo en los bonos italianos a 10 años, que experimentaron una reducción de 27 puntos básicos respecto a la semana anterior. Acompañando esta tendencia, los bonos de Alemania y el Reino Unido también mostraron valorizaciones notables, con reducciones de 28.99 pb y 8.9 pb, respectivamente. Estas variaciones se produjeron en un contexto de expectativas crecientes respecto a las reducciones en las tasas de interés, lo que contribuyó a fortalecer la valorización de los bonos en estos mercados.



Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas ACVA

Teniendo en cuenta la evolución de los principales índices de renta fija a nivel global, encontramos que los índices de renta fija presenciaron un comportamiento positivo en noviembre liderados por el índice de Latam que creció 11.37%, seguido por EE.UU. con +8.8%, y la Zona Euro 6.72%. Esta dinámica confirma el interés en los mercados emergentes de renta fija, especialmente en los latinoamericanos donde el mercado considera que hay mayores oportunidades por los altos niveles de tasas de interés de la deuda pública.

Curvas desarrollados



Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas ACVA

Ahora bien, durante esta semana, las curvas de los países desarrollados se valorizaron en todos sus nodos. Con Japón y Reino Unido manteniéndose en niveles similares respecto a la semana pasada y Alemania e Italia con valorizaciones más notorias. Adicionalmente, como se puede ver, las curvas de Alemania y Reino Unido continúan invertidas reflejando la incertidumbre del mercado ante una posible recesión económica.

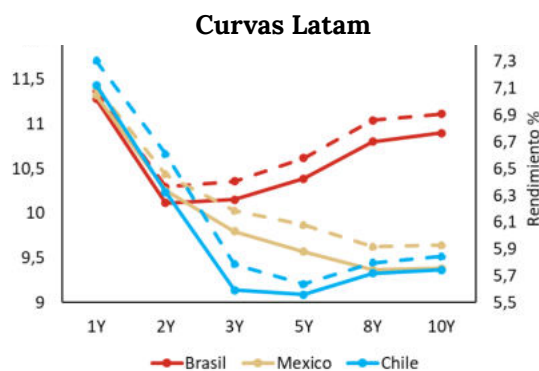
2. Perspectivas para esta semana:

Para esta semana la atención de los mercados desarrollados radica en algunos datos de producción industrial de Alemania y los datos de producción manufacturera de Francia. De igual forma se posiciona como uno de los principales indicadores el IPP de la Zona Euro y algunas cifras de empleo que servirán como catalizadores del mercado en esta y la próxima semana teniendo en cuenta la toma de decisiones de tasas de interés del BCE el 14 de diciembre.

Mercados emergentes

1) Lo que pasó la semana pasada:

Los mercados experimentaron valorizaciones generalizadas en los rendimientos la semana pasada, destacando especialmente la curva de México, que registró una reducción promedio del 26.23% entre los bonos de 3 y 10 años. Por otro lado, las menores disminuciones se observaron en la curva de Chile, con caídas promedio del 15.26% a lo largo de la curva.



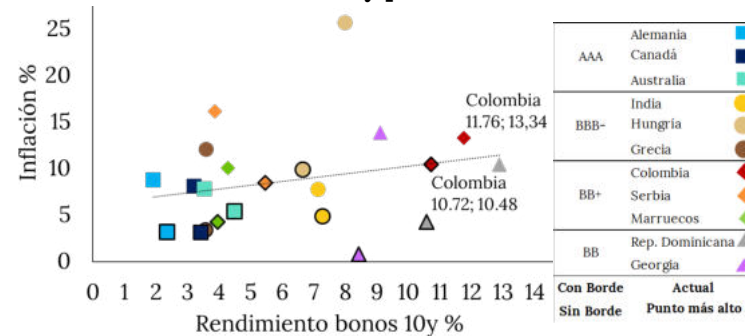
Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas ACVA

Según la comparación entre la inflación y el rendimiento de los bonos a 10 años en países con calificaciones similares a la de Colombia (BB+), se observa que actualmente Colombia presenta una relación más favorable entre inflación y rendimiento en comparación con algunos de sus pares. Al contrastarlo con un país de calificación BBB-, como Hungría, que tiene una inflación similar (9.9% y 10.48%), se destaca que Colombia exhibe un nivel de rendimiento significativamente superior (10.72% frente al 6.67% de Hungría). Cabe destacar que, Colombia registra la mayor tasa de inflación entre los países con calificaciones crediticias de BB, BB+, BBB-, y AAA.

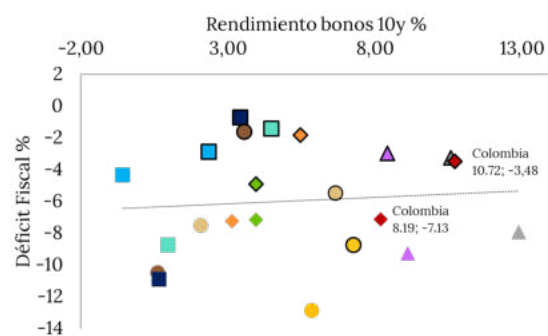
Asimismo, al contrastar el déficit fiscal con el rendimiento de los bonos a 10 años, se evidencia que Colombia presenta rendimientos más altos, a pesar de contar con un nivel de déficit fiscal favorable en comparación con

países de igual calificación e incluso aquellos con calificaciones superiores.

Inflación vs rendimientos 10y por calificación



Déficit fiscal vs rendimientos 10y



Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas ACVA

En la actualidad, Colombia exhibe un déficit fiscal inferior al de India (-8.77%; BBB-), Hungría (-5.48%; BBB-), y Marruecos (-4.9%). Por lo tanto, se observa que Colombia se sitúa en una posición más favorable que la mayoría de los países con calificaciones similares, lo que sugiere que el rendimiento a 10 años aún podría considerarse como una opción atractiva para inversiones a mediano y largo plazo.

2. Perspectivas para esta semana:

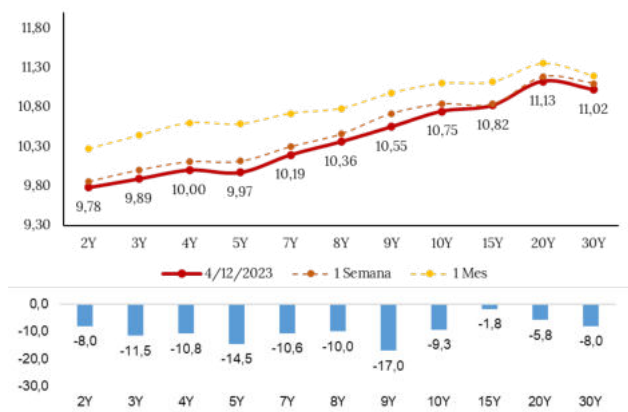
Los mercados emergentes tienen su atención puesta en los datos de inflación de Brasil, México y Colombia que se conocerán finalizando la semana y actuarán como uno de los principales fundamentales para el movimiento de las próximas jornadas.

Deuda pública Colombia

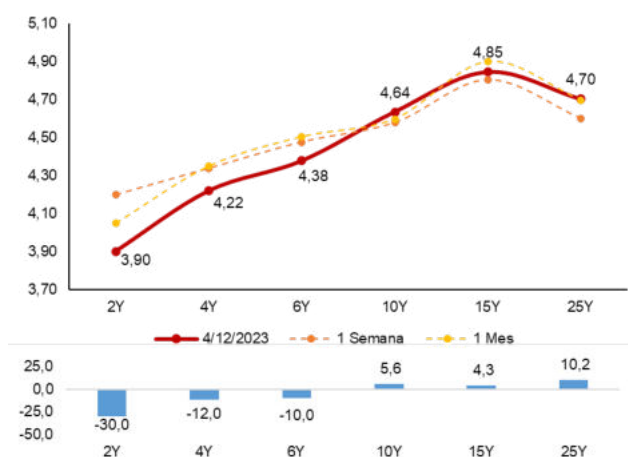
1. Lo que pasó la semana pasada:

La última semana de noviembre la curva de TES-TF experimentó valorizaciones generalizadas, con reducciones concentradas en los nodos de mediano y corto plazo, los cuales descendieron en promedio 12.3 puntos básicos entre los bonos de 3 y 10 años. Además, al analizar el comportamiento de los bonos de 2 años (-8 pb) y 10 años (-9.3 pb), se observa un leve aplanamiento de la curva debido a la disminución en el diferencial 10s2s.

Curva TES-TF



Curva UVR



Fuente: BanRep- Investigaciones Económicas ACVA

En cuanto a la curva de TES-UVR, la semana pasada exhibió un comportamiento mixto. Se registraron valorizaciones en los nodos de corto plazo con reducciones promedio de 13.5 puntos básicos entre los bonos de 2 y 5 años, mientras que las desvalorizaciones se presentaron en los nodos de largo plazo. Estas últimas fueron consecuencia de los incrementos entre los bonos de 10 y 25 años, que experimentaron aumentos promedio de 6.8 puntos básicos.

En esta semana, prevemos que el mercado exhiba una moderada volatilidad, principalmente debido a las expectativas en torno al dato de inflación programado para el jueves, el cual se posiciona como uno de los fundamentales clave para comprender la dinámica de la próxima semana. Además, los participantes del mercado local siguen de cerca las cifras económicas de Estados Unidos, con especial atención en los indicadores de empleo que se darán a conocer al cierre de la semana. Estas cifras proporcionarán una visión más nítida sobre el rumbo futuro de las tasas de interés en Estados Unidos.

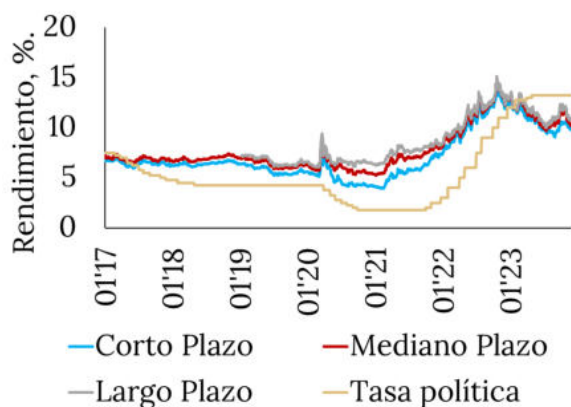
Curvas TES TF tasas teóricas

Vcto	Dur Md	Yield	R&C	Splines ³
jul 24	0,86	9,60	- 1	9,61
nov 25	2,00	9,81	- 1	9,81
ago 26	2,46	9,98	7	9,90
nov 27	3,40	10,05	- 3	10,08
abr 28	3,82	10,07	- 10	10,17
sep 30	4,80	10,26	- 11	10,37
mar 31	5,35	10,40	- 8	10,48
jun 32	6,03	10,61	- 2	10,63
feb 33	5,35	10,76	28	10,48
oct 34	6,44	10,74	2	10,72
jul 36	7,57	10,93	- 5	10,98
may 42	7,90	11,18	12	11,06
oct 50	8,37	11,08	- 9	11,17

Fuente: BanRep - Investigaciones Económicas ACVA.

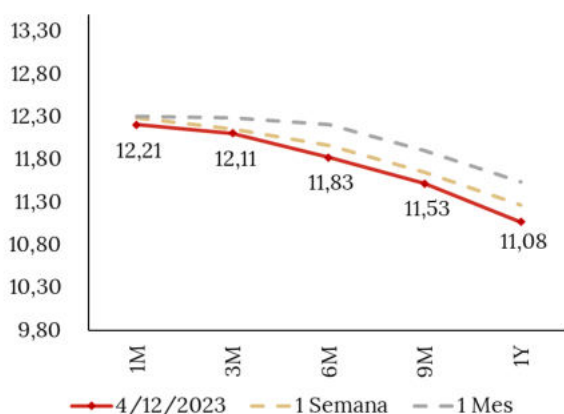
Considerando el comportamiento de los distintos nodos de la curva de TES y su relación con la curva teórica proyectada en cada plazo, esta semana hemos identificado como la principal oportunidad al nodo con vencimiento en 2042. Este nodo se encuentra a una distancia de 12 puntos básicos respecto a la curva teórica, y anticipamos que corregirá su posición para acercarse más a cero en las próximas jornadas. Asimismo, percibimos poco atractivo en los nodos con vencimiento en 2031 y 2050, anticipando que experimentarán aumentos en sus rendimientos y reducirán la brecha con la curva teórica.

TES-TF por plazo vs TPM



Fuente BanRep - Investigaciones Económicas ACVA

Curva Swap IBR



Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas ACVA

eventual disminución de las tasas de interés por parte del Banco de la República, y observando que en ciclos anteriores de política monetaria expansiva la parte corta de la curva fue la primera en reflejar dicho ajuste, actualmente se observa que los nodos de corto plazo en la curva de TES están descontando de manera más marcada una reducción en las tasas de política monetaria. Este comportamiento ha resultado en un empinamiento de la curva en los últimos 15 días.

Ahora, resulta plausible esperar que, en caso de que se materialice la primera reducción de tasas por parte del Banco de la República, el empinamiento de la curva disminuirá debido a movimientos en la parte larga de la misma.

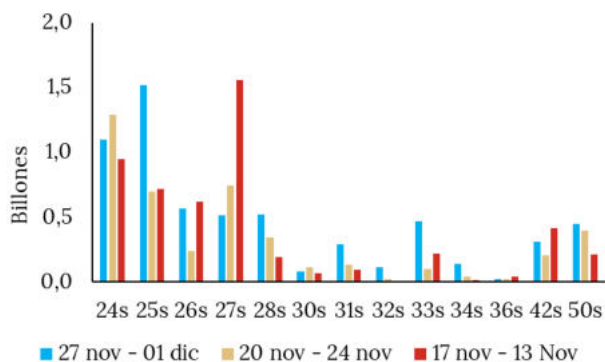
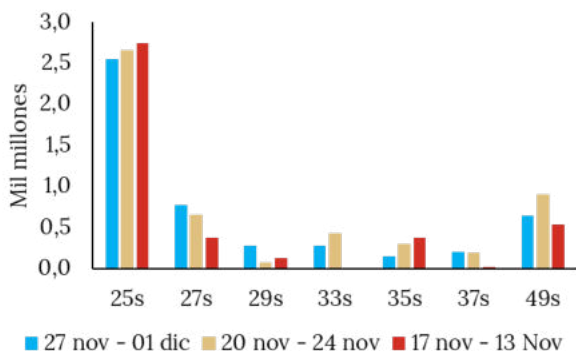
En esta semana, hemos identificado nuevas reducciones en la curva swap IBR, lo que indica que las expectativas del mercado con respecto a la tasa de política monetaria del Banco de la República continúan siendo bajistas para las próximas reuniones. Actualmente, estas expectativas estarían descontando una disminución de 100 puntos base en un plazo de 3 meses.

En este sentido, resultará crucial analizar la posición que adopte el Banco de la República en la próxima reunión de política monetaria, tanto en la determinación de tasas como en la perspectiva futura de las mismas.

En cuanto a las operaciones simultáneas de esta semana, se mantiene un enfoque predominante en el corto plazo, observándose un aumento significativo en los montos de los nodos de 2025, 2031, 2033 y 2050, en particular. Esta situación, no registrada en semanas anteriores, podría indicar un interés emergente del mercado en nodos de mediano y largo plazo. Los montos totales de operaciones de la semana experimentaron un incremento de COP \$1.7 billones, siendo liderados por el aumento de los vencimientos en 2025, que se elevaron en COP \$0.8 billones, seguido por el 2033 con un incremento de COP \$0.37 billones.

Dada la previsión del mercado sobre una

En el caso de las operaciones simultáneas en TES UVR, la mayoría de las transacciones se concentra en los nodos de corto plazo, especialmente en el de 2025, que esta semana experimentó una reducción hasta COP \$2.5 billones. Asimismo, el aumento observado la semana anterior en el nodo de 2049 se disipó, registrando una disminución de COP \$0.26 billones en comparación con la semana previa. Vale la pena destacar el interés del mercado en el nodo con vencimiento en 2027, que incrementó el monto de operaciones simultáneas hasta COP \$0.78 billones.

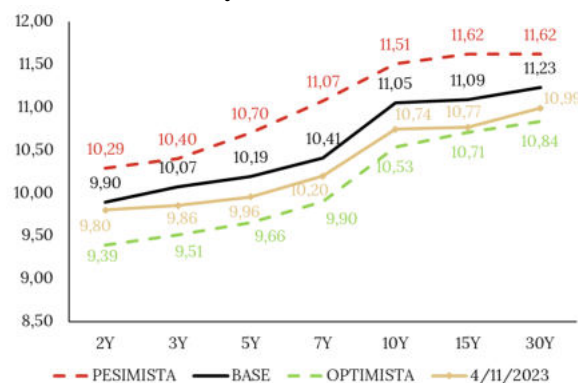
Monto simultáneas TES-TF

Monto simultáneas TES-UVR


Fuente: Banrep- Investigaciones Económicas ACVA

principal se fundamenta en las expectativas del mercado en torno a un posible dato superior en las nóminas no agrícolas, lo cual podría ejercer presiones sobre los Tesoros y resultar en incrementos en los TES.

Según nuestro modelo de pronóstico, proyectamos que los TESTF a 2 años se mantendrán en un rango entre 9.39% y 10.29%, los TESTF de 5 años oscilarán entre 9.66% y 10.70%, y los TESTF de 10 años se ubicarán entre 10.53% y 11.51%.

Nuestro escenario optimista se basa en la posibilidad de que el dato de nóminas no agrícolas sorprenda a la baja, posicionándose por debajo tanto de las expectativas como del dato anterior. En este caso, podríamos esperar que los TES continúen experimentando valorizaciones. Por otro lado, nuestro escenario pesimista contempla la eventualidad de que el dato de nóminas a final de semana revele un resultado sorpresivo por encima de las expectativas, lo que podría generar desvalorizaciones generales en la curva de TESTF, impulsadas por incrementos en los tesoros, como ha ocurrido en ocasiones anteriores.

Proyecciones TES-TF


Fuente: Banrep- Cálculos Investigaciones Económicas ACVA

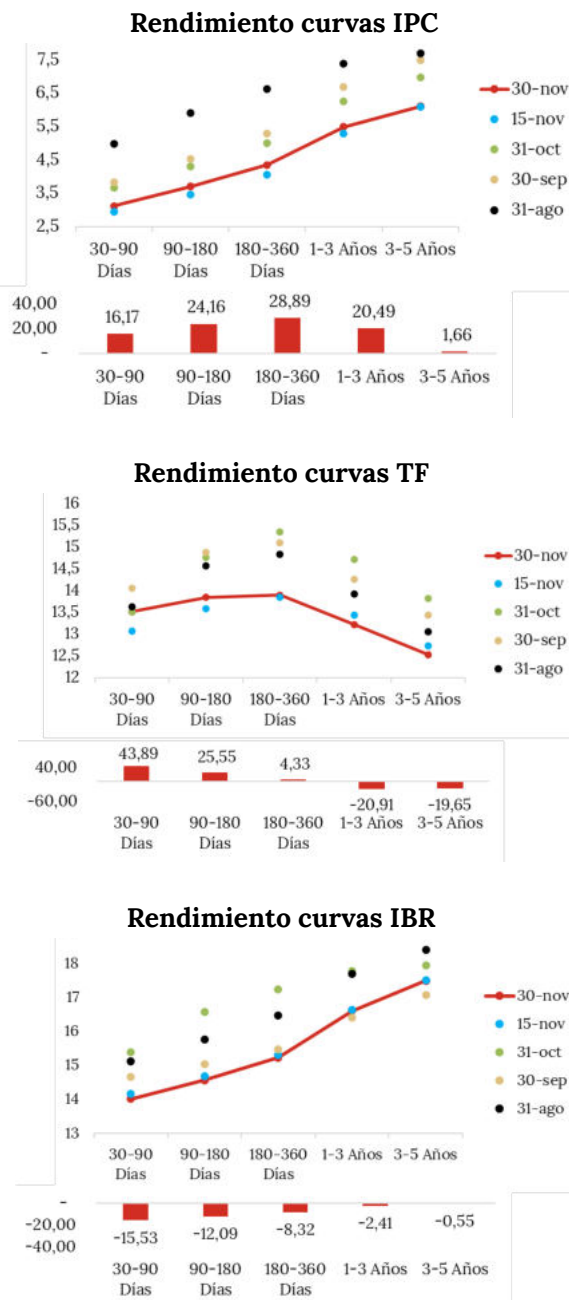
2. Perspectivas para esta semana:

Para la presente semana, anticipamos una estabilidad en los rendimientos de la curva de TES-TF, aunque existe una mayor probabilidad de que concluyan la semana en niveles superiores a los actuales. Este escenario

Deuda privada Colombia

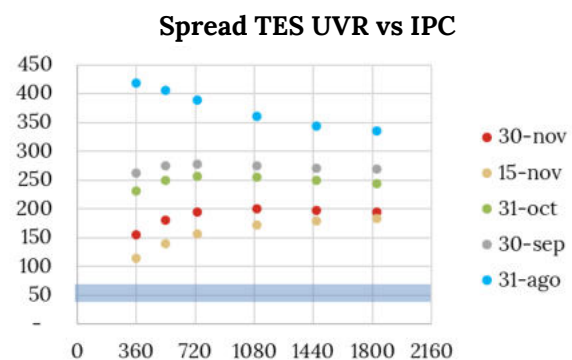
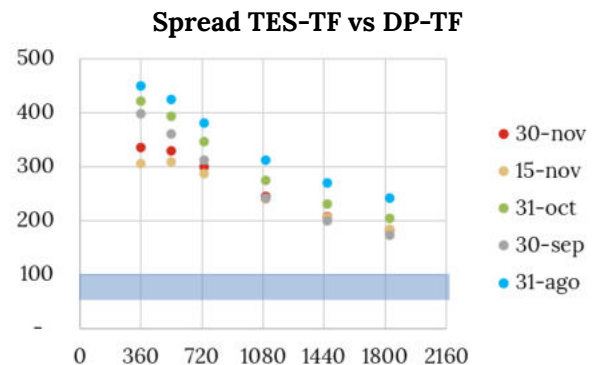
1. Lo que pasó la semana pasada:

Las curvas de deuda privada exhibieron un comportamiento variado durante el período analizado.



Fuente: BVC- Investigaciones Económicas ACVA

Las apreciaciones más significativas se observaron en la curva de títulos indexados a la IBR, destacándose las notables reducciones en los nodos situados entre 30 y 180 días, experimentando descensos de 15.5 pb y 12.1 pb respectivamente. En cuanto a la curva de deuda privada en tasa fija, se manifestó un comportamiento mixto al cierre del mes. Se registraron desvalorizaciones en la parte corta, con aumentos de hasta 43.9 pb, mientras que se observaron valorizaciones en los nodos con plazos entre 1 y 5 años, con reducciones promedio de 20 pb.

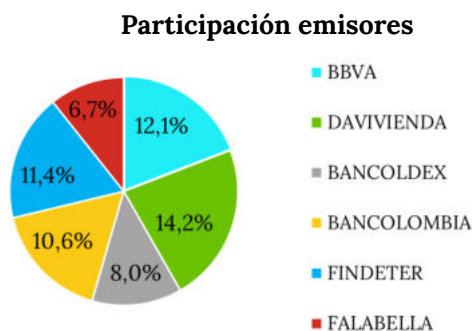
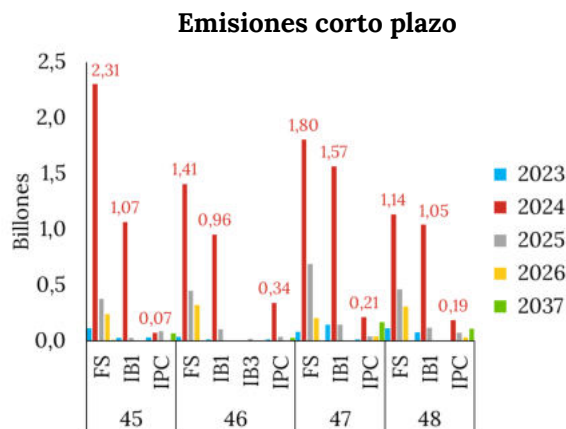


Fuente: BVC- Investigaciones Económicas ACVA

Los spreads la semana pasada presentaron un aumento en línea con el comportamiento que han mantenido los títulos de deuda pública, este aumento en el spread se presentó principalmente en los nodos entre 1 y 3 años. Para el diferencial en Tasa Fija se posicionaron entre 185 pb y 320 pb, mientras que en el

diferencial de UVR vs IPC alcanzaron un rango entre 150 pb y 200 pb.

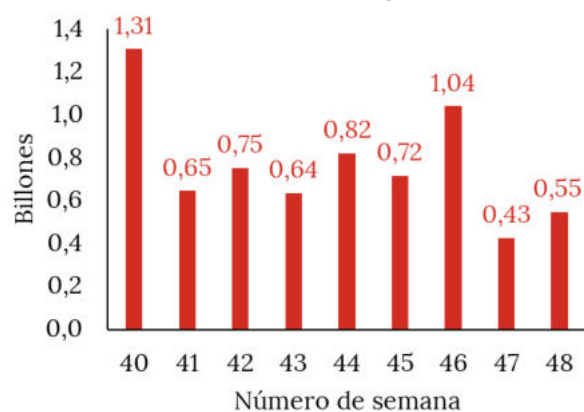
En la semana 48, las emisiones en deuda privada experimentaron una disminución, alcanzando el nivel más bajo del mes, situándose en COP \$3.96 billones. A pesar de esta reducción, persiste un enfoque en los nodos de corto plazo, destacándose la preferencia por los bonos con vencimiento en 2024. Dentro de este monto total, los principales emisores fueron Banco BBVA y Banco Davivienda, quienes representaron conjuntamente el 26.3% del total de emisiones. Les siguen Findeter y Bancolombia, con participaciones del 11.4% y 10.6%, respectivamente.



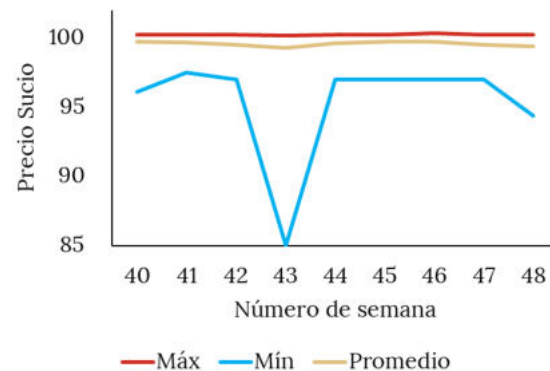
Fuente: BVC- Investigaciones Económicas ACVA

En la semana 48, se registró un incremento en los volúmenes de operación en TIDIS, alcanzando un total de COP \$0.55 billones; sin embargo, estos se mantienen por debajo del promedio de las últimas 8 semanas. A pesar de ello, los precios promedio y máximo de negociación de TIDIS se han mantenido estables durante la semana. No obstante, es relevante destacar que el precio mínimo experimentó una disminución, alcanzando 94.4, cifra inferior al valor de 97 registrado la semana anterior.

Volumen semanal de negociación TIDIS



Precios de negociación de TIDIS



Fuente: BVC- 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.