Actualidad económica

Análisis de renta fija

Del 11 al 15 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

@accionesyvaloressa

@accivaloressa

Acciones y Valores

Suscríbete a nuestros informes

Resumen

- Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos experimentaron ciertas desvalorizaciones a lo largo de la curva, fenómeno que coincidió con cifras del mercado laboral que superaron las expectativas. Para esta semana el mercado se mantiene a la expectativa de la decisión de tasas de la FED y el discurso respecto al futuro de la política monetaria.

- Los rendimientos de los principales bonos desarrollados, con un plazo de vencimiento de 10 años, han continuado su tendencia bajista en las últimas semanas. Por lo tanto, consideramos que con un posible mensaje Hawkish del BCE y BoE generaría incrementos en los rendimientos de los principales bonos desarrollados.

- Los bonos de economías emergentes han experimentado valorizaciones generales, aunque en menor medida que sus contrapartes desarrolladas. En el caso de los emergentes esta semana tendremos decisión de tasas en Brasil y México, que en línea con el contexto local, esperamos que se mantengan inalteradas.

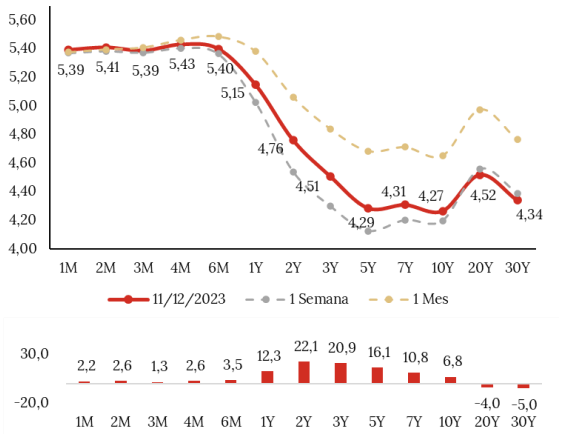
- La semana pasada, la curva de rendimientos de TES-TF mostró un rebote frente a la tendencia bajista que había prevalecido en las semanas anteriores. Esta semana el mercado local se mantiene dependiente de los datos de Estados Unidos y las decisiones de política monetaria de los principales desarrollados y sus pares latinoamericanos.

Estados Unidos

1. Lo que pasó la semana pasada:

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos experimentaron ciertas desvalorizaciones a lo largo de la curva, fenómeno que coincidió con cifras del mercado laboral que superaron las expectativas. En particular, el dato de generación de nóminas no agrícolas mostró un aumento a 199 mil empleos, superando la proyección de 180 mil empleos. Este incremento, sumado al dato de desempleo que se mostró por debajo de las expectativas, contribuyó a consolidar el rebote en los rendimientos de los Tesoros.

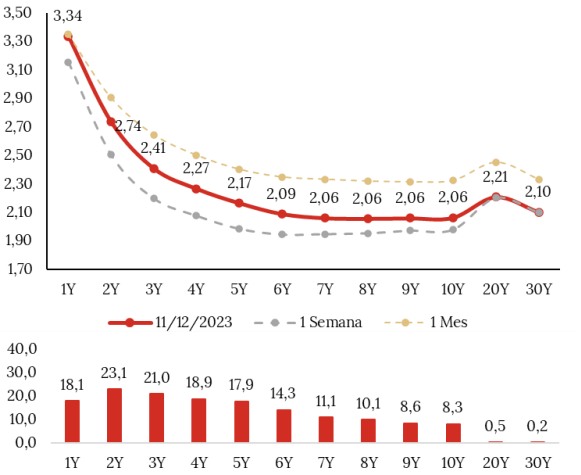
Curva tesoros americanos



Fuente: FRED - Investigaciones Económicas ACVA

En la presente semana, los factores clave para el mercado se centran en el informe de inflación de Estados Unidos, así como en las reuniones programadas del Banco Central Europeo y la Reserva Federal (FED). En estas reuniones de política monetaria, se anticipa que ambas entidades mantendrán estables sus tasas de interés. Además, la atención del mercado se dirigirá hacia el discurso del Presidente de la FED, Jerome Powell y los resultados del Dot Plot, que ofrecerán perspectivas sobre el futuro comportamiento de las tasas de interés de referencia en Estados Unidos.

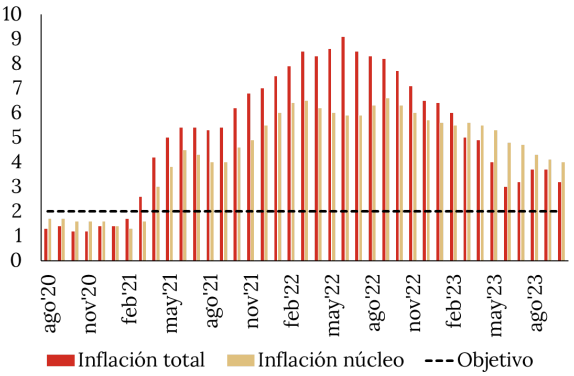
Curva TIPS



Fuente: FRED - Investigaciones Económicas ACVA

La curva de rendimientos de los títulos indexados a la inflación (TIPS) mostraron desvalorizaciones a lo largo de la curva. Los principales movimientos al alza se presentaron en los nodos de corto plazo, donde los bonos con vencimiento a 2 años experimentaron incrementos de 25.1 pb, acompañados del nodo de 3 años con un crecimiento de 21 pb.

Inflación Estados Unidos



Fuente: FRED - Cálculos investigaciones económicas ACVA

Esta semana el mercado espera que el informe de inflación refleje una desaceleración, descendiendo a un 3.1% desde el 3.2% registrado el mes anterior. A pesar de esta disminución, dicho nivel aún se encuentra

ligeramente distante de la meta del 2% establecida por la Reserva Federal (FED). En caso de que la desaceleración no sea lo suficientemente marcada, se anticipa que los rendimientos de los tesoros se mantengan en torno al 4.35%. Ahora bien, en caso de ver una desaceleración fuerte de la inflación podemos esperar que el rendimiento ronde nuevamente niveles cercanos a 4.14%.

Análisis técnico Tesoro 10 años

Fuente: TradingView - Cálculos investigaciones económicas ACVA

Considerando el sentimiento expresado por los miembros de la Reserva Federal (FED) durante 2023, en las recientes reuniones se han observado cambios significativos. Específicamente, desde la reunión de noviembre, se ha notado un aumento en el número de miembros que adoptan una posición neutral, mientras que disminuye la presencia de funcionarios con una postura Hawkish. Este cambio de actitud contribuye a una comprensión más clara de las apreciaciones registradas en los bonos del Tesoro en las últimas semanas. Esta semana, estamos atentos al mensaje que la FED transmita al mercado de cara al futuro, ya que, en caso de mantener un tono Hawkish, podrían generar una mayor presión al alza sobre los rendimientos de los bonos.

Sentimiento de los miembros de la FED

Tono de responsables políticos en las reuniones de la FED					
	Dove	Dovish	Centro	Hawkish	Hawk
Dic. 2023	0	2	9	4	1
Oct./Nov. 2023	0	2	7	5	2
Sep. 2023	0	4	3	6	3
Jun. 2023	0	3	3	8	3
Mar. 2023	0	2	3	10	2
Dic. 2022	0	4	4	12	2

Fuente: Reuters - Cálculos investigaciones económicas ACVA

2. Perspectivas para esta semana:

Esta semana, anticipamos con mayor probabilidad un aumento en los rendimientos de los tesoros de Estados Unidos. Este escenario se basa en la perspectiva de datos de inflación en línea con las previsiones del mercado y en un discurso de la Reserva Federal (FED) con un tono más agresivo (Hawkish) en relación con la tasa de política monetaria en Estados Unidos.

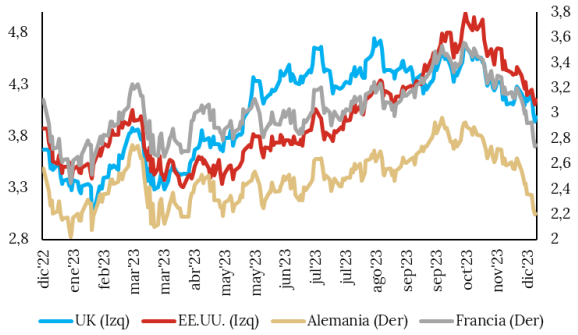
En el escenario en el que la inflación resulte inferior al 3%, es probable que los rendimientos de los Tesoros experimenten nuevas reducciones, con la posibilidad de alcanzar niveles inferiores al 4.10%. Sin embargo, en caso de que el dato muestre una sorpresa al alza y supere el 3.2%, esperamos que el mercado reaccione con una tendencia vendedora, lo que aumentaría los rendimientos de los bonos. Esto se debería a la incertidumbre generada respecto a las medidas que la Reserva Federal pueda implementar para controlar la inflación.

Mercados desarrollados

1. Lo que pasó la semana pasada:

Los rendimientos de los principales bonos desarrollados, con un plazo de vencimiento de 10 años, han continuado su tendencia bajista en las últimas semanas. Este fenómeno se ha gestado en un contexto marcado por las expectativas del mercado en torno a posibles reducciones en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal (FED) y el Banco Central Europeo (BCE). Como resultado de estas expectativas, los rendimientos de los bonos de Alemania, Francia, Reino Unido y Estados Unidos experimentaron reducciones promedio de 13.3 pb, destacándose el bono de 10 años de Francia, que cayó 17.85 pb la semana pasada.

Rendimiento bonos 10 años desarrollados

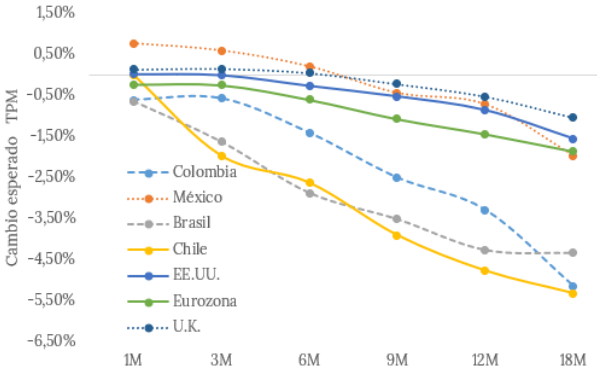


Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas ACVA

En relación con las expectativas sobre los próximos movimientos de política monetaria en las principales economías desarrolladas, observamos que las curvas swap están descontando tasas inalteradas en Estados Unidos para los próximos 3 meses, en Reino Unido durante los próximos 6 meses y una disminución de 25 pb en la próxima reunión del Banco Central Europeo. A pesar de estas proyecciones, sostenemos la opinión de que estos tres Bancos Centrales mantendrán sus tasas inalteradas en las reuniones de esta semana.

Expectativas Bancos Centrales

Periodo	Colombia	México	Brasil	Chile	EE.UU.	Eurozona	U.K.
1M	-0,62%	0,77%	-0,66%	0,00%	0,02%	-0,24%	0,13%
3M	-0,58%	0,59%	-1,64%	-1,97%	-0,01%	-0,25%	0,15%
6M	-1,42%	0,20%	-2,88%	-2,63%	-0,27%	-0,61%	0,05%
9M	-2,51%	-0,45%	-3,52%	-3,91%	-0,53%	-1,08%	-0,23%
12M	-3,29%	-0,72%	-4,27%	-4,77%	-0,86%	-1,45%	-0,53%
18M	-5,15%	-1,97%	-4,34%	-5,32%	-1,56%	-1,87%	-1,05%



Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas ACVA

2. Perspectivas para esta semana:

Esta semana, aguardamos la publicación de datos cruciales, como el Producto Interno Bruto (PIB) y la producción industrial del Reino Unido, así como las decisiones de política monetaria del Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra. Estos elementos se perfilan como los principales determinantes del mercado. En consonancia con las notables apreciaciones recientes, observamos una mayor probabilidad de presenciar incrementos en los rendimientos de los bonos de las principales economías desarrolladas.

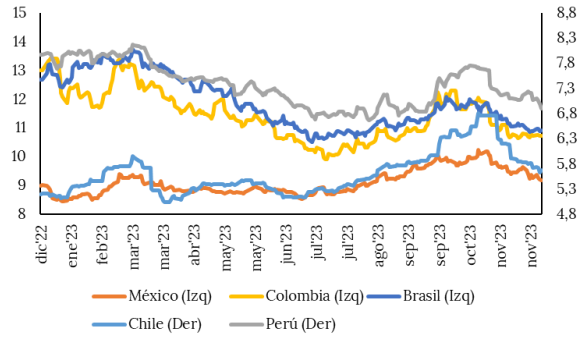
Este escenario podría materializarse en respuesta a una estabilidad en las tasas de referencia y un discurso más Hawkish por parte de los responsables de la política monetaria. Además, es crucial tener en cuenta los datos de los PMIs manufacturero y de servicios de la zona euro, ya que estos también influirán en la dinámica del mercado.

Mercados emergentes

1) Lo que pasó la semana pasada:

En las últimas semanas, los bonos de economías emergentes han experimentado valorizaciones generales, aunque en menor medida que sus contrapartes desarrolladas. Se destacan los movimientos más significativos en los bonos a 10 años de Perú, con una reducción notable de 17.55 pb. Asimismo, se observa un comportamiento similar en los bonos de 10 años de México y Chile, con caídas de 6.83 y 4.88 pb, respectivamente. En un contexto de expectativas decrecientes de reducción de tasas por parte del Banco de la República de Colombia y un repunte en la inflación de Brasil, los rendimientos de los bonos a 10 años en estos países aumentaron 1.8 pb y 2.5 pb, respectivamente.

Rendimientos bonos Latam

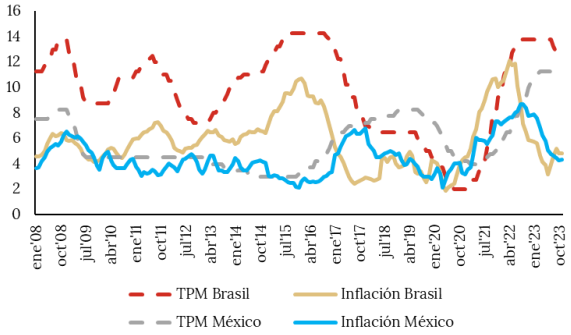


Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas ACVA

Al examinar la relación entre la tasa de política monetaria y los niveles de inflación en Brasil, observamos que a partir de agosto se iniciaron reducciones graduales en la tasa, impulsadas por los niveles controlados de inflación en el país. No obstante, tras la primera disminución de las tasas, la inflación retomó fuerza, alcanzando su punto máximo en septiembre con un 5.19%, en contraste con el mínimo registrado en junio de 3.16%. En consonancia con la tendencia observada en el dato de inflación de noviembre, que descendió a 4.82%, y en anticipación a los resultados de esta semana, se espera que el Banco Central de Brasil mantenga sus tasas sin cambios en la última reunión del año.

En concordancia con la evolución reciente de la inflación en México, los datos correspondientes al mes de noviembre revelan un leve repunte, pasando del 4.26% registrado en octubre al 4.32%. Aunque el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) se mantiene en niveles controlados, este repunte genera incertidumbre de cara a los resultados de diciembre. Por ende, se prevé que las tasas de política monetaria permanezcan sin cambios en la reunión de esta semana.

TPM e IPC Brasil y México



Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas ACVA

2. Perspectivas para esta semana:

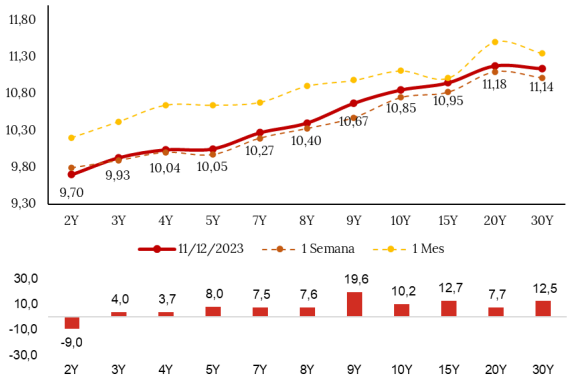
Durante esta semana, los mercados emergentes se encuentran a la expectativa del dato de inflación en Estados Unidos, el cual arrojará luz sobre el futuro de las tasas de interés de la Reserva Federal (FED). Este acontecimiento también influirá en las decisiones de los bancos centrales, tanto de países desarrollados como emergentes. En consonancia con las expectativas de tasas inalteradas en los principales bancos centrales, se anticipa que se generarán mayores presiones al alza en los rendimientos durante esta semana.

Deuda pública Colombia

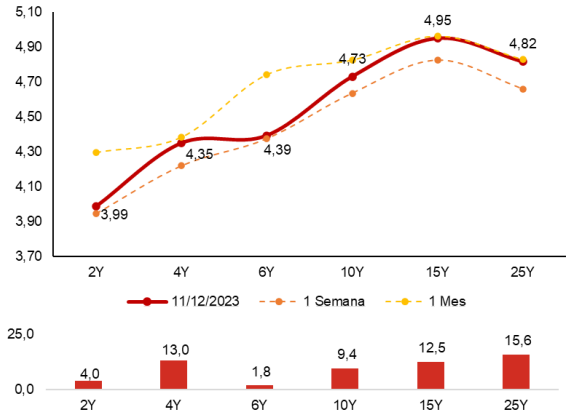
1. Lo que pasó la semana pasada:

La semana pasada, la curva de rendimientos de TES-TF mostró un rebote frente a la tendencia bajista que había prevalecido en las semanas anteriores. En esta ocasión, se observaron incrementos notables, especialmente en los nodos de largo plazo, alcanzando aumentos de hasta 19.6 pb en el bono con vencimiento a 9 años. En paralelo, la curva UVR, en consonancia con su homóloga en Tasa Fija, experimentó aumentos generales en los rendimientos, destacándose los nodos de largo plazo con un incremento promedio de 12.7 pb para los bonos con vencimientos entre 10 y 25 años.

Curva TES-TF



Curva UVR



Fuente: BanRep- Investigaciones Económicas ACVA

Basándonos en el comportamiento de la curva teórica y la situación actual de la curva de rendimientos de TES, esta semana hemos identificado oportunidades en los nodos con vencimiento en 2033 y 2042. En estos casos, anticipamos correcciones de aproximadamente 20 pb y 10 pb, respectivamente. Por otro lado, los nodos menos atractivos se encuentran en los vencimientos de 30s, 31s y 36s, donde esperamos aumentos de alrededor de 10 pb y 15 pb, respectivamente.

Curvas TES TF tasas teóricas

Vcto	Dur Md	Yield	R&C	Splines[3]
jul 24	0,86	10,10	67	9,43
nov 25	2,00	9,70	- 3	9,73
ago 26	2,46	9,95	10	9,84
nov 27	3,40	10,06	- 2	10,08
abr 28	3,83	10,05	- 13	10,18
sep 30	4,79	**10,29**	- 13	10,42
mar 31	5,35	10,46	- 9	10,55
jun 32	6,02	10,67	- 4	10,71
feb 33	5,33	10,88	33	10,55
oct 34	6,42	**10,86**	6	10,80
jul 36	7,57	**10,95**	- 11	11,06
may 42	7,87	**11,25**	12	11,13
oct 50	8,31	**11,16**	- 7	11,22

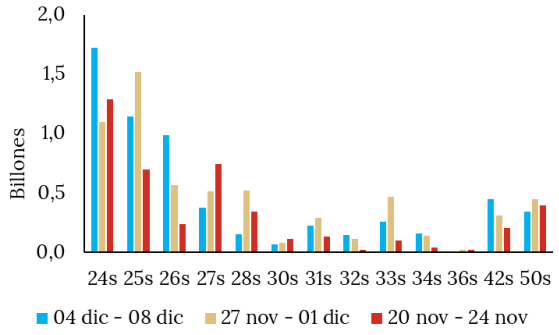
Fuente: BanRep - Investigaciones Económicas ACVA.

Ante la anticipación del mercado respecto a una posible disminución en las tasas de interés por parte del Banco de la República en el último mes, la renta fija había descontado una reducción potencial de hasta 50 pb, especialmente en la parte corta de la curva. No obstante, con la expectativa actual de que el BanRep no llevará a cabo recortes en su reunión de esta semana, consideramos que existe una mayor probabilidad de presenciar un aumento en los rendimientos, especialmente en los nodos comprendidos entre 2 y 5 años, ya que estos se ven principalmente afectados por las decisiones de política monetaria.

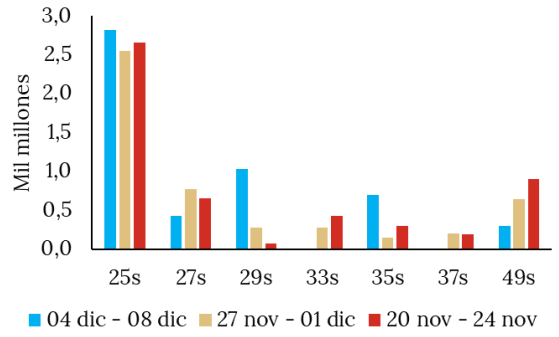
Durante la semana pasada, las transacciones simultáneas de TES-TF se centraron principalmente en los bonos de corto plazo, destacándose especialmente los notables incrementos en las operaciones de los bonos 25s, 26s y 28s. Además, cabe resaltar la reducción en las operaciones realizadas en el nodo de 2027, que había ocupado la posición de mayor interés en el mercado algunas semanas atrás.

En el período del 4 al 8 de diciembre, se observan aumentos significativos en las transacciones de los nodos de 2042, indicando un creciente interés del mercado en este segmento en particular. En cuanto a las operaciones simultáneas en UVR, aunque siguen concentrándose en los bonos con vencimiento en 2025, se registra un aumento esta semana en los nodos de 2029 y 2035, lo que sugiere que los operadores están evaluando favorablemente las transacciones en estas referencias.

Monto simultáneas TES-TF



Monto simultáneas TES-UVR



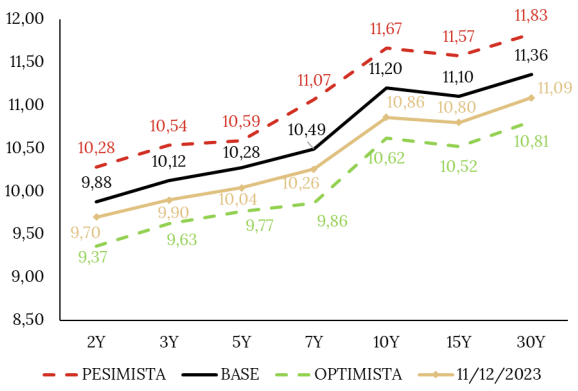
Fuente: Banrep- Investigaciones Económicas ACVA

2. Perspectivas para esta semana:

De acuerdo con nuestro modelo, hay una mayor probabilidad de presenciar una desvalorización en la curva de rendimientos de los TES-TF. De modo que, los bonos con vencimiento a 2 años se moverían en un rango entre 9.37% y 10.28%, los bonos a 5 años estarían entre 9.77% y 10.59% y finalmente los bonos con vencimiento a 10 años se moverían entre 10.62% y 11.67%.

Nuestro escenario base se sitúa en un contexto donde los datos de inflación muestran desaceleración, aunque se mantienen en niveles elevados. Asimismo, contemplamos un precio del petróleo que se recupera alcanzando niveles cercanos a los US $82 y un discurso del Presidente de la FED, Jerome Powell que refuerza la perspectiva de tasas elevadas por un período prolongado. En el escenario optimista, se considera la posibilidad de que el dato de IPC de EE.UU. sea significativamente inferior a las expectativas, que los precios del petróleo se mantengan en los niveles actuales y que el discurso de Powell carezca de la contundencia suficiente para respaldar tasas altas a largo plazo. Por último, el escenario pesimista se configura en torno a un dato de inflación que no evidencie desaceleración, declaraciones del Presidente de Rusia, Vladimir Putin, que impulsen el precio del petróleo por encima de los US $85 y un discurso particularmente Hawkish por parte de la FED.

Proyecciones TES-TF



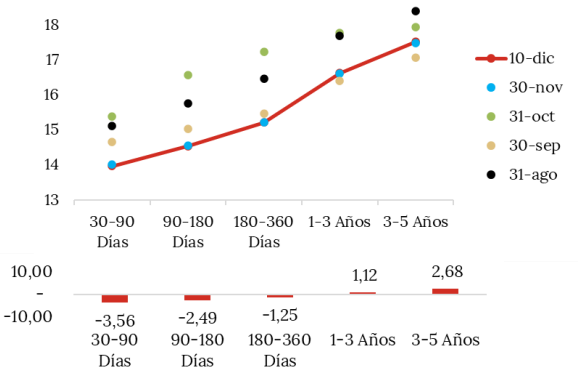
Fuente: Banrep- Cálculos Investigaciones Económicas ACVA

Deuda privada Colombia

1. Lo que pasó la semana pasada:

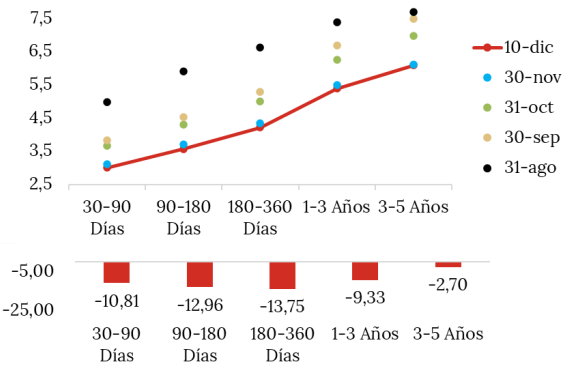
Las curvas de deuda privada experimentaron un comportamiento mixto esta semana. Vimos compras en títulos indexados al IPC con reducciones de hasta 13.75% en los nodos entre 6 meses y 1 año. Por su parte, en la curva tasa fija hubo una fuerza vendedora más predominante, especialmente en los bonos de corto plazo. Finalmente, en la curva IBR se presentó una dinámica mixta, donde los bonos de corto plazo cayeron en promedio 2.6 pb entre los bonos de 30 días y 1 año, mientras los de largo plazo aumentaron en promedio 1.8 pb entre los bonos de 1 y 5 años.

Rendimiento curvas IBR

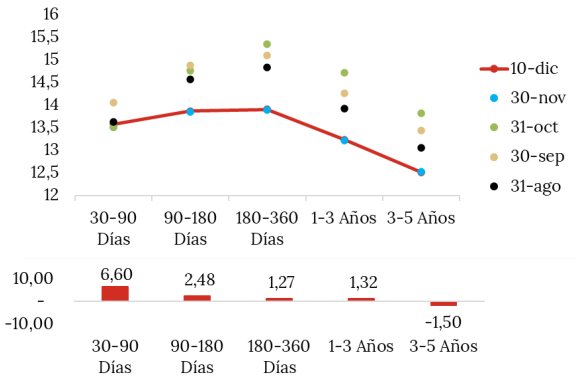


Fuente: BVC- Investigaciones Económicas ACVA

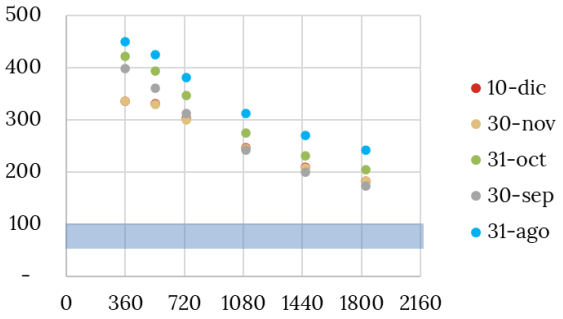
Rendimiento curvas IPC



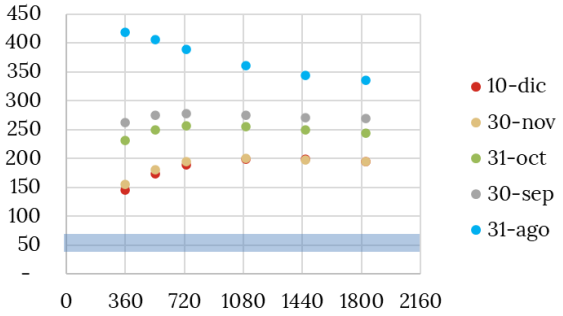
Rendimiento curvas TF



Spread TES-TF vs DP-TF



Spread TES UVR vs IPC



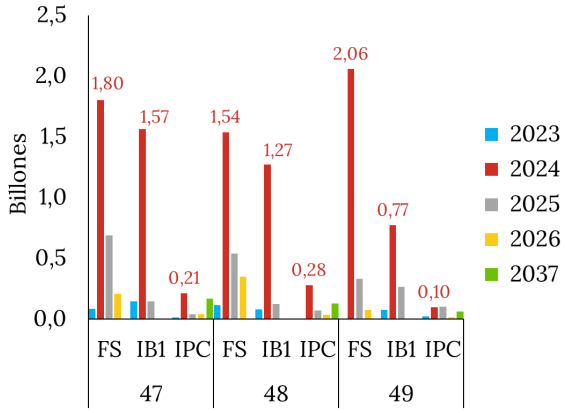
Fuente: BVC- Investigaciones Económicas ACVA

Esta semana los spreads se mantuvieron estables al tener en cuenta los bonos entre 1 y 5 años. Aún así, el spread entre UVRs e IPCs presentó nuevas reducciones especialmente en los nodos entre 1 y 2 años, de modo que, se mantienen en un rango entre 145 pb y 205 pb.

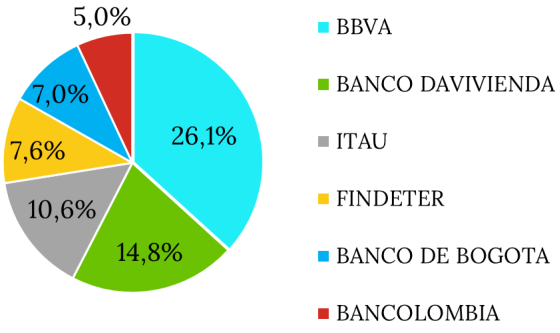
Por su parte, los spreads en tasa fija conservaron el rango anterior entre 320 pb y 185 pb para los títulos de entre 1 y 5 años.

Durante la semana 49, se observaron disminuciones generales en las emisiones de deuda privada; no obstante, las emisiones en Tasa Fija con vencimiento en 2024 experimentaron un incremento notable, pasando de COP $1.54 billones a COP $2.06 billones. En el contexto del total de emisiones de la semana 49, que alcanzaron los COP $4.2 billones, se destaca que BBVA y Davivienda fueron los principales emisores, abarcando conjuntamente el 40.93% del monto total emitido. Para las próximas semanas esperamos que las emisiones se mantengan principalmente en los títulos de Banco BBVA y Davivienda, tal como en las últimas semanas de análisis.

Emisiones corto plazo



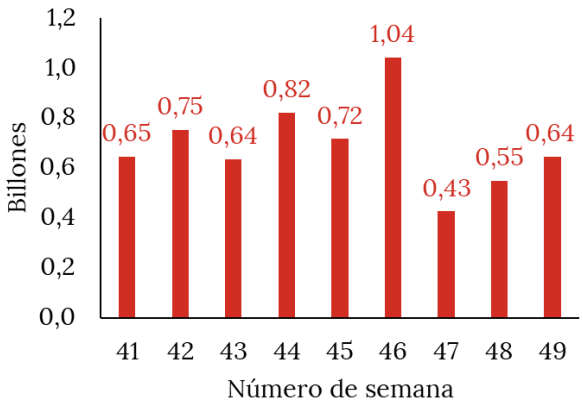
Participación emisores



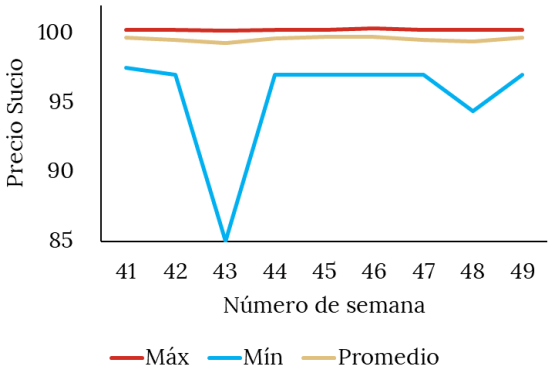
Fuente: BVC- Investigaciones Económicas ACVA

En la semana 49, se observa un aumento en los volúmenes de negociación en TIDIS, alcanzando la cifra de COP $0.64 billones. Aunque este monto se sitúa por debajo del promedio de las últimas 9 semanas, que es de COP $0.69 billones, destaca la consolidación de la tercera semana consecutiva con incrementos en los volúmenes operativos. Sin embargo, anticipamos que en las próximas semanas, debido al bajo flujo de operaciones típico de la temporada festiva de diciembre, los volúmenes de negociación se mantendrán por debajo del promedio. En cuanto a los precios de negociación, se observa un comportamiento estable, destacando principalmente el aumento del precio mínimo hasta niveles de 90, registrado en la semana 47.

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 construidos 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.