

Actualidad económica

Análisis de renta fija

Del 18 al 22 de marzo de 2024



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 de divisas
cristian.pelaez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Jahnisi Arley Cáceres

Analista de renta variable
jahnisi.caceres@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Laura Sophia Fajardo Rojas

Practicante
laura.fajardo@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:



[En YouTube](#)



[En Spotify](#)

Síguenos en:



[@accivaloressa](#)



[Acciones y Valores](#)

[Suscríbete a nuestros informes](#)

Resumen

- La agenda de política monetaria dejará a la Reserva Federal (FED), Banco de Inglaterra (BoE), Banco Nacional Suizo (SNB), Banco de Japón (BoJ) y Banco de la Reserva de Australia (RBA), tomando decisiones de tasas y darán pistas sobre la senda en 2024.
- Los mercados estarán a la expectativa del desempeño de la actividad económica con informes PMI's de manufactura y servicios en EE.UU, Eurozona, Inglaterra, Alemania, Francia, Italia y España entre otros.
- En México, Banxico mantendría la tasa de referencia en 11,25%, con recortes posibles en el futuro, luego que la actividad económica y la demanda interna se recuperen después de un débil 4T23.
- En Colombia, el Banrep reduciría en 50 puntos básicos la TPM, tras condiciones monetarias estrictas y una demanda interna débil.
- Para las proyecciones de esta semana, anticipamos aumento de la volatilidad ante las tensiones con las que inician los mercados debido a la ansiedad por el discurso de la FED y eventuales nuevos ajustes a las expectativas de recortes de tasas..

Nuestros pronósticos económicos

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3.20%	-7.30%	11.00%	7.30%	0.60%	1.2%
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%	5.91%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3.40%	1.39%	2.84%	9.23%	8.81%	5.31%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4.25%	1.75%	3.00%	12.00%	13.00%	9.00%
IBR Overnight nominal (tasa, fin de periodo)	4.11%	1.70%	2.91%	11.14%	12.26%	8.84%
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	-9,902	-9,485
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4.58%	-3.42%	-5.60%	-6.26%	-2.70%	-3.20%
Tasa de cambio (USD/COP, fin de periodo)	3,411	3,661	3,880	4,808	3,874	4050
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

Mercados Desarrollados

El riesgo de presiones alcistas en las tasas se materializó la semana anterior debido a sorpresas en las cifras de inflación en EE.UU., lo que motivó un repunte en los bonos del tesoro “UST” a máximos del año, afectando el desempeño de los soberanos a nivel global.

Como resultado, la convicción del mercado sobre un recorte de 25 puntos básicos por parte de la Reserva Federal en junio ha disminuido significativamente del 66% al 51% al cierre de la semana anterior. El descuento implícito para esta decisión ha caído en 15 puntos básicos desde aproximadamente 25 puntos básicos hace una semana.

Encuesta Senda TPM FED y BCE



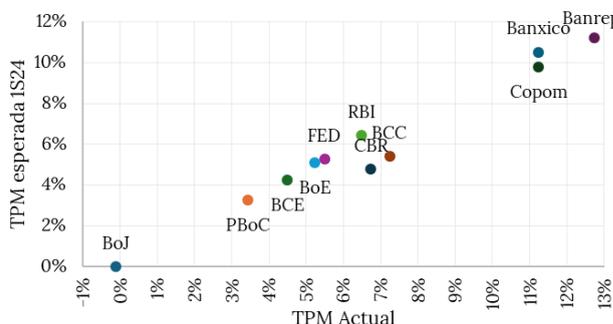
Fuente: Bancos Centrales- Investigaciones Económicas ACVA

Además, el recorte total proyectado para 2024 se ha reducido durante lo corrido del 1T24 a 72 puntos básicos desde aproximadamente 100 puntos básicos, alineándose con una perspectiva de reducción de 75 puntos básicos. Con este ajuste, se espera que las valuaciones en tasas sean más consistentes con la retórica de la Fed, lo que limitará el desempeño de la semana, aunque aún podría haber presiones adicionales.

Esta semana la dinámica del mercado estará centrada en el frente monetario, con un enfoque particular en las decisiones de política monetaria en varias regiones, incluidos EE.UU., Japón, Reino Unido, México, Brasil y Colombia.

Expectativa Evolución Política Monetaria 1S24

País	Banco	Actual	1S24	Cambio
Japón	BoJ	-0,10%	0,00%	0,10
China	PBoC	3,45%	3,25%	- 0,20
Eurozona	BCE	4,50%	4,25%	- 0,25
Inglaterra	BoE	5,25%	5,10%	- 0,15
EE.UU.	FED	5,50%	5,25%	- 0,25
India	RBI	6,50%	6,40%	- 0,10
Rep Checa	CBR	6,75%	4,75%	- 2,00
Chile	BCC	7,25%	5,40%	- 1,85
Brasil	Copom	11,25%	9,75%	- 1,50
Mexico	Banxico	11,25%	10,50%	- 0,75
Colombia	Banrep	12,75%	11,20%	- 1,55



Fuente: Bancos Centrales- Investigaciones Económicas ACVA

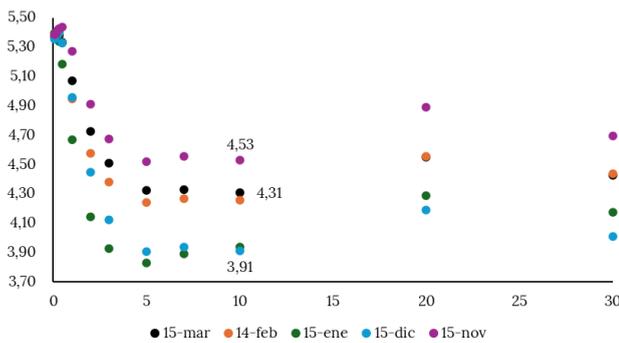
Los comentarios de Jerome Powell y los detalles del “dot-plot” en la actualización de estimaciones económicas del FOMC serán de gran relevancia. Aunque se espera que la Reserva Federal (FED) mantenga su tasa de interés entre 5.25% - 5.50%, también se anticipan actualizaciones adicionales. En cuanto a las estimaciones del crecimiento del PIB, la tasa de desempleo y la inflación en 2024, se espera que se mantengan cerca del consenso y los pronósticos actuales. En relación con la actualización del "dot plot", se espera que refleje

la visión de los participantes del FOMC sobre la trayectoria futura de la tasa de interés, y en donde el consenso apunta a un recorte acumulado de 0.75pp durante 2024, llevando la tasa a alrededor del 4.50%-4.75% en diciembre, aunque **no descartamos que traiga una sorpresa al sugerir un ajuste menor con apenas 50pb.**

Renta Fija Global

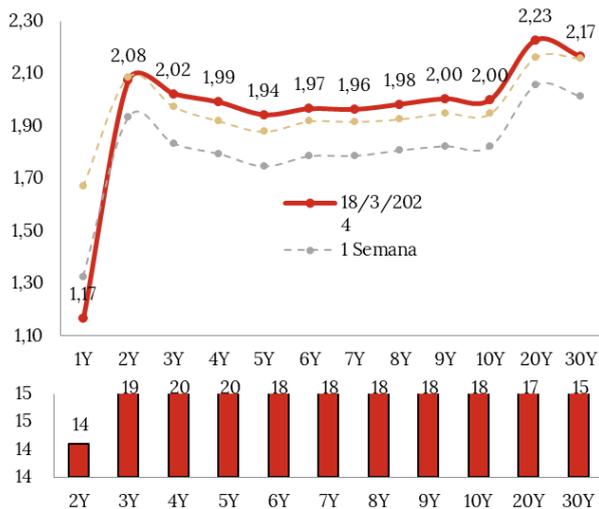
▪ La semana anterior registramos pérdidas generalizadas en bonos soberanos - Las tasas norteamericanas repuntaron a máximos del año, con las referencias de 2 y 10 años finalizando en 4.72% (+25pb s/s) y 4.31% (+23pb s/s), respectivamente.

Evolución Curva Tesoros



Fuente: FRED- Investigaciones Económicas ACVA

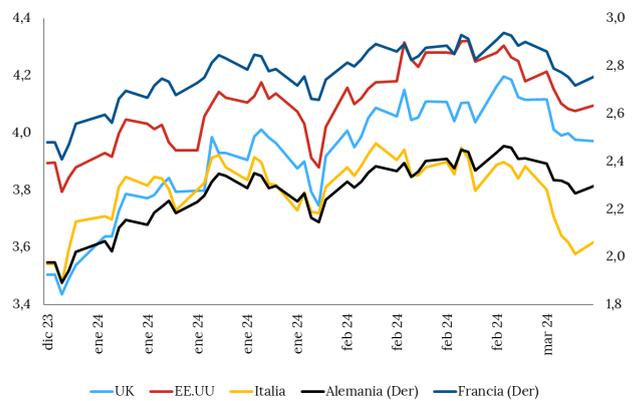
Evolución Curva Tips EE.UU.



Fuente: FRED- Investigaciones Económicas ACVA

▪ La tendencia de corrección por reajuste de expectativas de la política monetaria en los EE.UU. afectó la dinámica de los soberanos desarrollados con incrementos promedio de +14pb en el nodo a 10 años con los mayores ajustes en los bonos de Alemania y Francia y en menor medida +12pb en Italia e Inglaterra. Los bonos de Japón se vieron incrementados en cerca de +5pb a medida que se amplía el debate por un eventual cambio de postura y de política de sus tasas ultra-laxas próximamente.

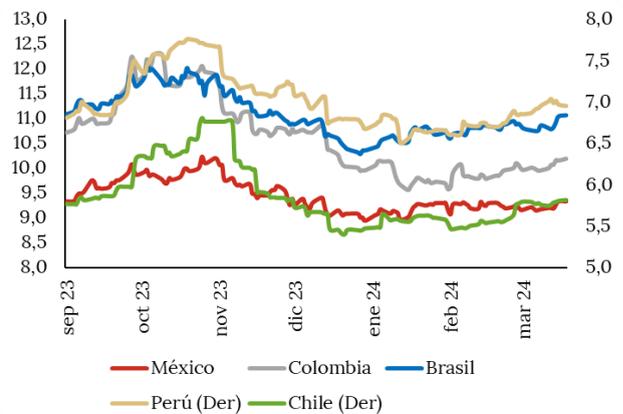
Evolución Mercados Desarrollados



Fuente: Investing- Investigaciones Económicas ACVA

▪ En la región los bonos soberanos a 10 años en moneda local ajustaron pérdidas en promedio de +12pb siendo Colombia uno de los más afectados con incrementos de +20pb seguido por Brasil +18pb México +16pb y con menores afectaciones Chile +5pb y Perú con +1.2pb.

Evolución Mercados Emergentes



Fuente: Investing- Investigaciones Económicas ACVA

Expectativas Bono del Tesoro a 10 años

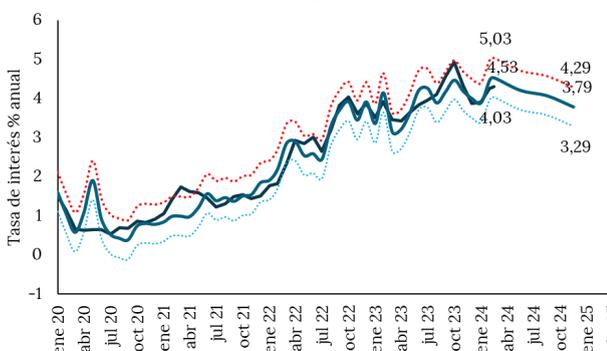
Los dos primeros meses de 2024 han dado lugar a un resurgimiento de las preocupaciones sobre la probabilidad de que la inflación converja hacia el objetivo de la FED, en un contexto de crecimiento muy resiliente.

En particular, las fuertes sorpresas alcistas en tres publicaciones económicas clave (nóminas no agrícolas de enero y los datos del índice de precios al consumidor y al productor de febrero) han impulsado una tendencia alcista en los rendimientos y ejercido una presión de aplanamiento sobre las curvas.

Además, el crecimiento del PIB del 4T23 arroja dudas sobre hasta qué punto la política monetaria debe volverse menos restrictiva a lo largo del año. Seguimos esperando una desaceleración retrasada pero pronunciada en EE.UU., y el repunte de los datos de inflación de enero no debería descarrilar el proceso desinflacionario previsto para los próximos trimestres.

En tal contexto, la FED debería estar en condiciones de aplicar un total de 75 puntos básicos de recortes de tipos en 2024. Considerando las expectativas de consenso sobre la inflación para lo que resta del año entre otras variables aproximamos una senda bajista con alta volatilidad para el tesoro de 10 años que llevaría la tasa al 3.79% en el escenario base.

Modelo valor justo UST10a



Fuente: Data Tradingeconomics - Investigaciones Económicas

Dada la coyuntura de la semana sorpresas en el panorama actualizado de la Fed tanto en materia económica como del “Dot-Plot” podríamos ver elasticidades en la tasa del tesoro que lo lleven a la zona **4.53%** en el corto plazo.

Prima de riesgo en Latam siguen corrigiendo

Celebramos la continuación de la reducción en las primas de riesgo de la región valoradas mediante la evolución de los Credit Default Swaps -CDS- a cinco años, los cuales como se evidencia han permitido niveles incluso inferiores a los observados hace dos años previo al proceso electoral en nuestro país.

CDS 5a Latam



Fuente: Investing- Investigaciones Económicas ACVA

Si bien la reducción es notoria en la región, Colombia aún luce rezagada dado que apenas ha corregido un 32.6% frente a los niveles observados al cierre del mes de abril de 2022 cuando países como Chile o Brasil han registrado caídas de 52.3% y 46% respectivamente. Lo anterior podría tener como fundamentales el diagnóstico fiscal y las múltiples recomendaciones dentro de las que destacamos la del FMI y el Comité Autónomo de la Regla Fiscal -CARF- sin descartar el difícil trámite que hacen en el congreso las reformas sociales y más recientemente la iniciativa de convocar una Asamblea Constituyente.

Renta Fija Local

Esta semana esperamos un recorte de -50 pb, por parte del Banco de la República -Banrep- bajando la tasa a 12.25%. Aunque la mayoría de los analistas y los comentarios de la Junta apuntan a este escenario, es probable que no haya unanimidad. Es de esperar que el Ministro de Hacienda Ricardo Bonilla, pueda disentir y apoyar reducciones más agresivas de hasta 100 pb. Además, no anticipamos cambios significativos en la guía futura, lo que sugiere una pausa en mayo y respalda la visión de que la tasa de referencia finalizará el año cerca al rango 8.50%.

En el mercado local, se espera una reacción moderada en las tasas frente a la decisión del Banrep, con margen para una apreciación en la parte corta de la curva. El probable recorte de 50 puntos básicos del banco central podría sumarse a un mensaje de cautela de la Fed, limitando las ganancias en las duraciones de la parte media y larga de la curva.

Modelo Curva Teórica TES TF

Vcto	Dur Md	Yield	R&C	Splines ³
jul 2024	0,32	9,54	52	9,02
nov 2025	1,50	8,40	78	9,18
ago 2026	2,04	9,16	10	9,26
nov 2027	3,01	9,38	3	9,41
abr 2028	3,23	9,39	5	9,44
sep 2030	4,63	9,62	5	9,67
mar 2031	4,78	9,82	13	9,69
jun 2032	5,48	9,98	17	9,81
oct 2034	6,51	10,12	12	10,00
jul 2036	7,13	10,17	5	10,12
may 2042	7,58	10,42	22	10,20
oct 2050	8,82	10,75	30	10,45

Fuente: BVC- Investigaciones Económicas ACVA

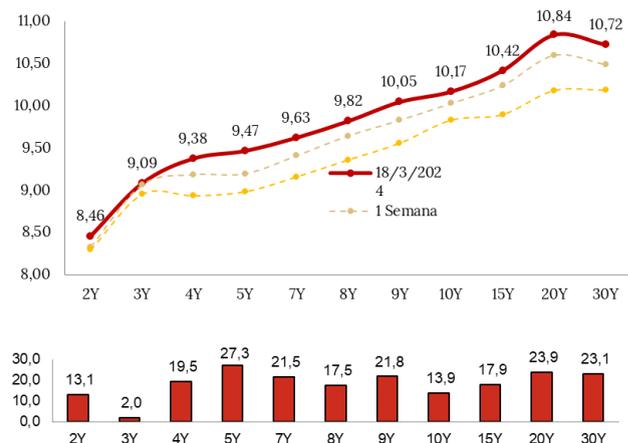
En cuanto a estimaciones, si bien la configuración de la curva teórica TES TF sugiere que las mayores oportunidades estarían en la parte media y larga de la curva, es necesario evaluar coberturas frente al 2T24

donde se espera un escenario político más agitado, que podría influir en las primas locales. En esta coyuntura y de continuar la tendencia alcista en el rendimiento del tesoro a 10 años, se espera que el Bono Tes TF de 10 años (febrero de 2033) pueda llegar a cotizar en la zona comprendida entre 10.06% y 10.22% durante la semana.

Comportamiento reciente de los mercados

- La semana anterior, los Bonos TES TF registraron pérdidas de +22pb, en promedio, con los mayores ajustes en la zona media de la curva de hasta +28.3pb en los nodos comprendidos entre 2028 y 2032.

Evolución reciente curva TES TF



Fuente: BVC- Investigaciones Económicas ACVA

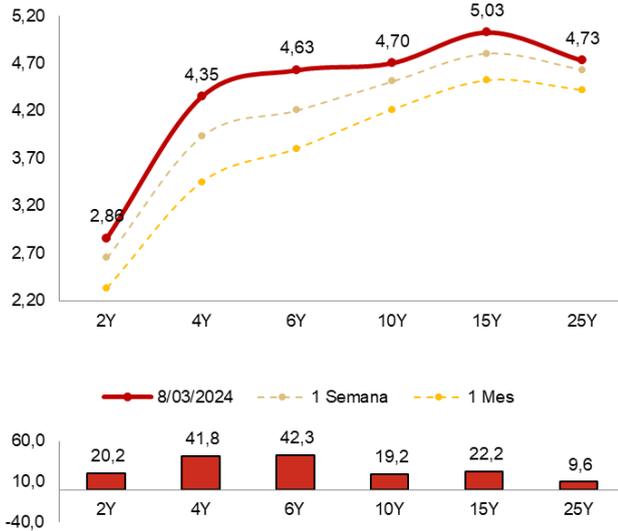
Por su parte, los Bonos TESUVR's registraron pérdidas de +27pb, en promedio, con los mayores ajustes también en la zona media de la curva de hasta +47pb en los nodos con vencimiento en 2027 y 2029.

La curva Swap-Ibr ajustó -12pb a la baja en los nodos de corto plazo (1-9meses) e incrementos de +17pb en la zona media y larga respondiendo al ajuste de expectativas por una postura con

mayor convicción por un recorte de -50pb por parte del Banrep, al tiempo que los nodos de mediano y largo plazo responden a la expectativa de un posible incremento en los precios del diesel por parte del Minhacienda este año, el cual no traería necesariamente acuerdos con los transportadores.

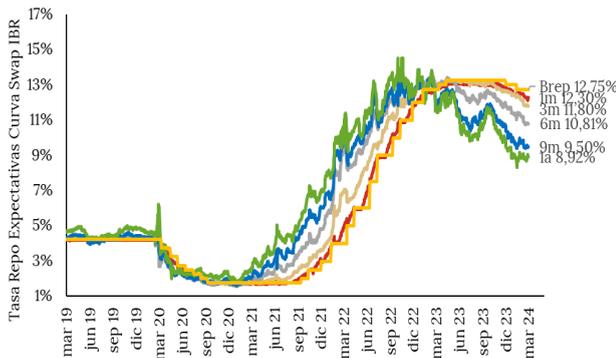
COP\$10B siendo relevante el aumento de COP\$3B tanto en las referencias TF de vencimiento a 2033 y 2042 con incrementos menores en la referencia a 2050 (COP\$1B) mientras que en los TES Uvr's los aumentos cercanos a los COP\$1.7B en los nodos a 2029 y 2037 pueden hacer parte del argumento que mantiene la presión alcista en sus rendimientos.

Evolución reciente curva TES TF



Fuente: BVC- Investigaciones Económicas ACVA

Evolución Tasa de Referencia Implícita en la Curva swap-ibr



Fuente: BVC- Investigaciones Económicas ACVA

El aumento de las emisiones de TES estaría impulsando también los incrementos en los rendimientos. Durante lo corrido del 1T24 hemos observado que el total de TES emitidos (TCO, TF y UVR's) han aumentado en cerca de

Evolución Emisión TES

Ref	ene-23	mar-23	jun-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24	Var 2024
TCO	10.916	10.475	9.262	8.775	10.087	11.137	8.383	- 392
24	24.564	22.538	18.078	11.205	11.205	10.261	10.107	- 1.098
25	19.953	19.953	19.953	17.777	17.778	16.912	16.290	- 1.487
26	30.362	30.361	30.362	30.622	30.622	30.622	30.622	-
27	20.130	20.130	20.130	20.130	20.130	20.130	20.130	-
28	31.181	31.356	32.057	33.745	33.745	34.026	34.112	367
30	22.037	22.037	22.337	22.337	22.337	22.337	22.337	-
TF	31	30.257	30.257	30.257	30.257	30.257	30.737	480
32	27.953	27.953	27.953	27.953	27.953	27.954	27.953	-
33	2.380	8.288	16.064	22.453	23.816	25.250	25.524	3.071
34	27.505	27.505	27.505	27.735	27.735	27.735	27.735	-
36	12.051	12.051	12.051	12.051	12.051	12.051	12.051	-
42	18.699	21.207	25.564	33.060	34.005	35.713	36.128	3.068
50	19.654	21.416	23.720	26.016	26.636	27.069	27.069	1.053
Verdes	31	2.142	2.142	3.229	3.229	3.229	2.749	- 480
TF	288.868	297.194	308.173	318.570	321.499	323.546	323.544	4.974
23	13.447							
25	17.408	17.977	18.494	19.008	19.095	18.997	18.738	- 270
27	21.807	22.521	23.168	23.812	23.921	24.080	24.125	313
29	14.022	15.293	16.848	18.574	19.227	20.007	20.340	1.766
TUVR	33	14.481	14.955	15.385	15.816	15.889	16.024	208
35	31.173	32.193	33.118	34.199	34.356	34.583	34.649	450
37	27.963	29.990	32.094	34.732	35.379	36.108	36.507	1.775
49	18.300	20.450	22.187	24.557	25.099	25.595	25.818	1.261
UVR's	158.601	153.379	161.294	170.698	172.966	175.364	176.201	5.503
Total	458.385	461.048	478.729	498.043	504.552	510.047	508.128	10.085

Fuente: IRC Minhacienda - Investigaciones Económicas ACVA

Los Spreads en la curva TESTF en general respaldaron el empinamiento con incrementos de hasta +20pb en la zona corta-media(promedio +10pb) disminuciones de hasta -13pb en la zona media-media (promedio -9pb) y aumentos en la zona larga-larga de hasta +13pb (promedio +8pb) destacando la reducción de casi todos los nodos con la referencia a 2050.

Spreads TESTF evolución semanal

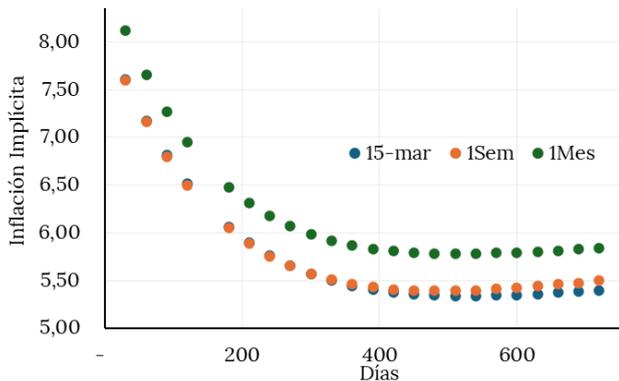
	26's	27's	28's	30's	32's	33's	34's	36's	42's	50's
25's	8	17	19	20	20	10	7	14	20	7
26's		9	11	12	11	2	1	6	11	2
27's			2	3	2	7	10	3	2	11
28's				1	1	9	12	5	1	12
30's					0	10	13	6	0	13
32's						10	13	5	0	13
33's							3	4	10	3
34's								7	13	0
36's									6	8
42's										13

Fuente: BVC- Investigaciones Económicas ACVA

Las inflaciones implícitas no registran movimientos relevantes luego del anuncio del IPC de febrero. Destacamos que próximamente los agentes estarán ajustando al alza sus expectativas de corto plazo (1-12 meses) considerando la ligera sorpresa al alza del anuncio. Lo cual deja las expectativas de inflación cercana al 5.65% al cierre del 2024 muy cerca de nuestro pronóstico ajustado de 5.91%.

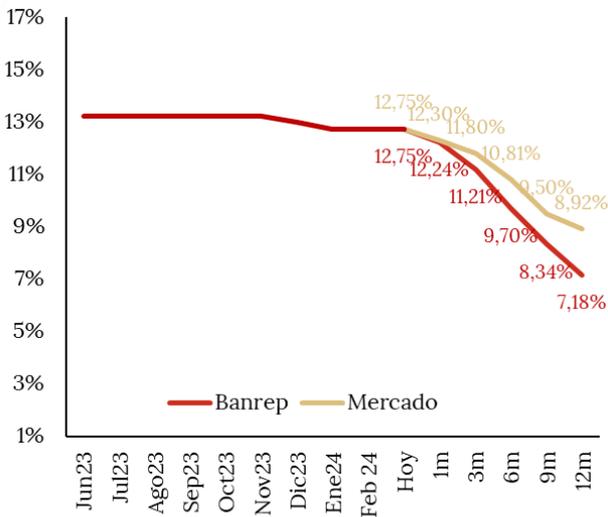
horizonte a un año hasta los 174pb con los analistas un poco más optimistas por recortes que llevarían la tasa de referencia al 7.18% mientras que la curva swap-ibr se muestra mas conservadora con una estimación de una tasa repo en el umbral del 8.92%.

Evolución reciente BEI



Fuente: Curvas Valoración - Investigaciones Económicas ACVA

Senda implícita TPM vs encuesta Banrep



Fuente: BVC- Banrep - Investigaciones Económicas ACVA

En cuanto a las expectativas de recortes de tasas existe consenso entre los analistas y operadores por un recorte de -50pb esta semana (con una diferencia de apenas 6pb) pero la diferencia se amplía progresivamente en el

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.