

Actualidad económica

Análisis de renta fija

Del 27 al 31 de mayo 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

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

Diana Valentina González

Analista de renta fija
diana.gonzalez@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

- Durante la semana anterior la curva de Tesoros se vio presionada por un PMI más alto de las expectativas. En la próxima semana, los mercados del mundo estarán pendientes de los nuevos datos de crecimiento económico e inflación que se darán a conocer en Estados Unidos.
- Mientras la mayoría de los CDS de los países emergentes y el VIX se reducían, los CDS de Colombia aumentaron significativamente, manteniéndose en niveles más elevados, tanto en comparación con los países con la misma calificación, como frente a países de peor calificación.
- La curva de rendimiento de los TES TF experimentó un incremento de 40 puntos básicos en promedio, siguiendo la tendencia al alza de la curva del Tesoro Americano y bajo la presión de la devaluación del peso colombiano. Este comportamiento fue influenciado también por una mayor oferta de bonos.

Nuestros pronósticos económicos

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3.20%	-7.30%	11.00%	7.30%	0.60%	1.35%
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%	6.07%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3.40%	1.39%	2.84%	9.23%	8.81%	5.53%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4.25%	1.75%	3.00%	12.00%	13.00%	8.75%
IBR Overnight nominal (tasa, fin de periodo)	4.11%	1.70%	2.91%	11.14%	12.26%	8.60%
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	4045
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64.3	42.0	80.9	100.9	82.49	82.5

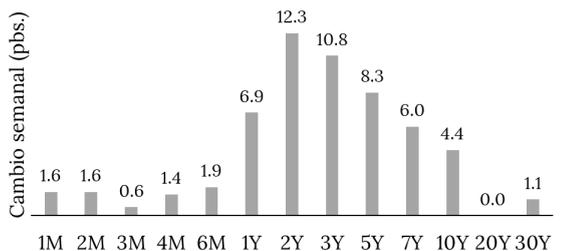
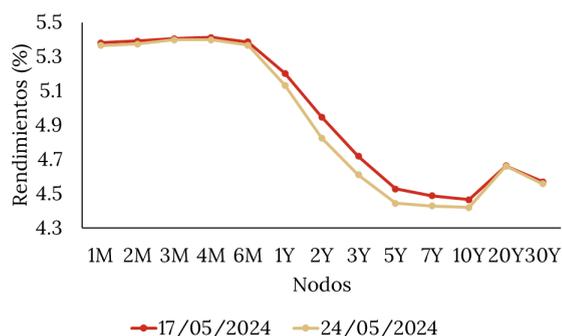
Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Mercado Internacional

Estados Unidos:

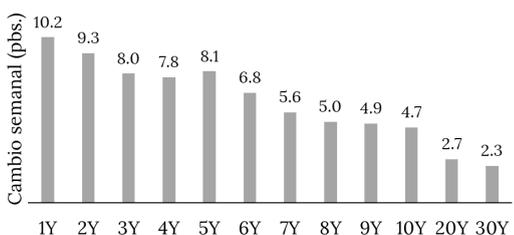
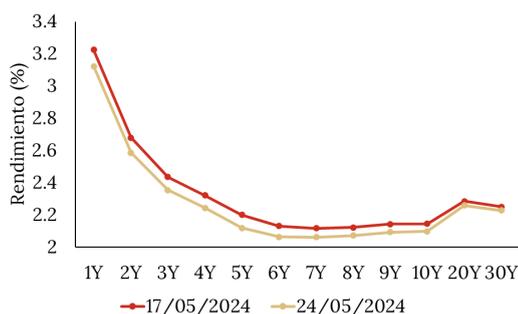
1) Lo que pasó la semana pasada:

Evolución curva Tesoros Estadounidense



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

Evolución curva Tips Estadounidense



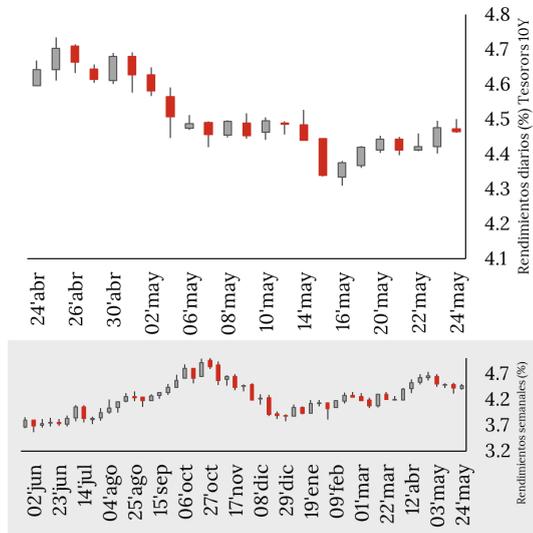
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

Al final de la semana el nodo a diez años cerró en 4.46% (+4.4 pbs), el nodo a cinco años en 4.5277% (+8.3 pbs) y el nodo a dos años en 4.9461% (+12.3 pbs). Tanto la curva en tasa fija, como la indexada a la inflación castigaron más la parte corta que la larga.

Durante la primera parte de la semana se vio un comportamiento lateralizado, con resistencias importantes en cada uno de los nodos. No obstante, una vez fué publicado el PMI de los EE.UU. se rompió esta resistencia e hizo que los rendimientos aumentaran nuevamente. El bono del Tesoro a 10 años alcanzó nuevamente niveles de 4.5% antes de empezar a recuperarse, para cerrar con un aumento en los rendimientos de +4.4 pbs frente a la semana anterior.

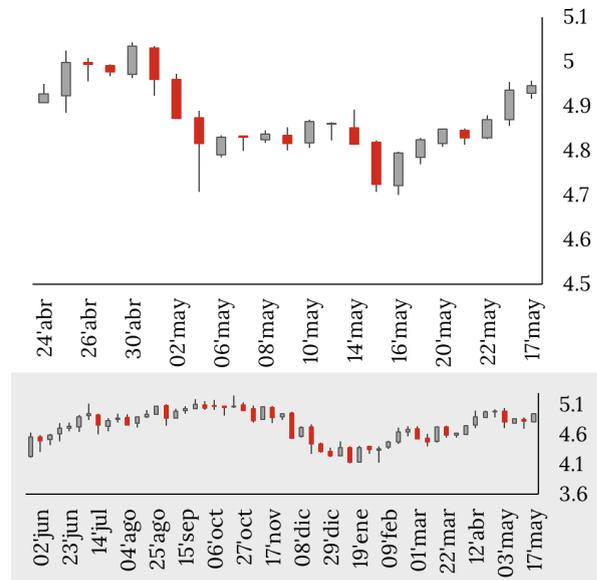
El índice compuesto PMI de S&P para Estados Unidos experimentó un incremento hasta llegar a 54.4 en mayo, en contraste con la cifra de abril que fue de 51.3. Este aumento se vio impulsado por un incremento en las órdenes recibidas y una mejora en las perspectivas de los empresarios para el próximo año. Este fenómeno se atribuyó principalmente a la expansión de la actividad manufacturera, que alcanzó un indicador de 50.9 en mayo, superando el registro del mes anterior de 50 puntos, así como a una aceleración en el crecimiento del sector de servicios, que registró 54.8 en comparación con los 51.3 de abril. Este movimiento fue el que presionó los Tesoros desde el jueves y cambió la tendencia antes mencionada.

Evolución rendimiento a 10 años



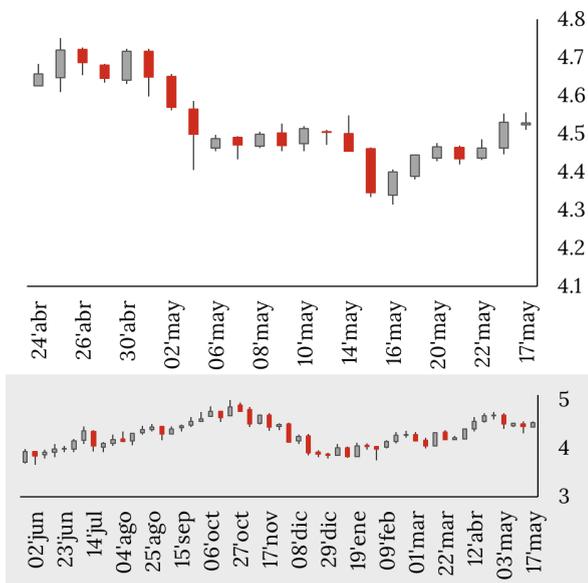
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores
Nota: Velas diarias gráfica transparente/ velas semanales gráfica gris

Evolución rendimiento a 2 años



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores
Nota: Velas diarias gráfica transparente/ velas semanales gráfica gris

Evolución rendimiento a 5 años



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores
Nota: Velas diarias gráfica transparente/ velas semanales gráfica gris

2) Perspectivas para esta semana:

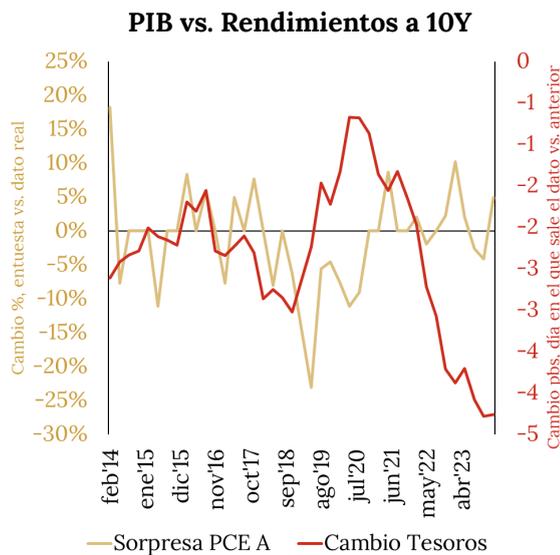
En la semana comprendida entre el 27 y el 31 de mayo, los mercados a nivel global estarán pendientes de los nuevos datos de crecimiento económico e inflación que se darán a conocer en Estados Unidos. El jueves se dará a conocer la segunda estimación del PIB correspondiente al primer trimestre de 2024 y el viernes se publicará el PCE, indicador de inflación favorito de la Fed.

La situación económica en Estados Unidos presenta un panorama mixto. Si bien el índice compuesto preliminar de gerentes de compras (PMI) superó las expectativas en mayo, indicando fortaleza en el sector de servicios, hay señales de desaceleración en el impulso económico general, como lo demuestran las débiles ventas minoristas, la producción industrial y las ventas de viviendas existentes.

Respecto al PIB, durante los últimos dos años, el día del anuncio del PIB (al cierre de la

jornada) los rendimientos del Tesoro a diez años retrocedieron frente al cierre anterior. Sin importar la sorpresa en el dato. Movimiento que no se veía en años anteriores y que era más equiparable a la respuesta frente a la sorpresa del dato.

Por lo anterior, suponemos una disminución en los rendimientos entre tres y cuatro puntos básicos una vez conozcamos el informe. No obstante, es importante señalar que al cierre de la semana conoceremos el deflactor del gato -PCE-, el cual de superar las estimaciones, podría revertir la tendencia al ser considerado el indicador favorito de la Reserva Federal de EE.UU. (FED) para evaluar el estado de la economía y la inflación.

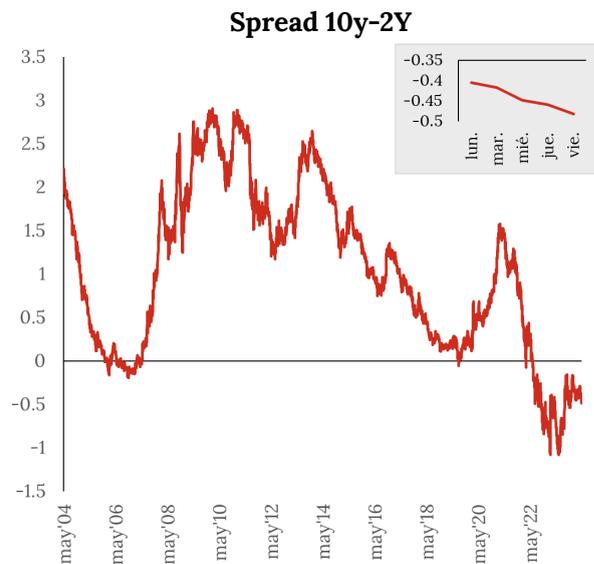


Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

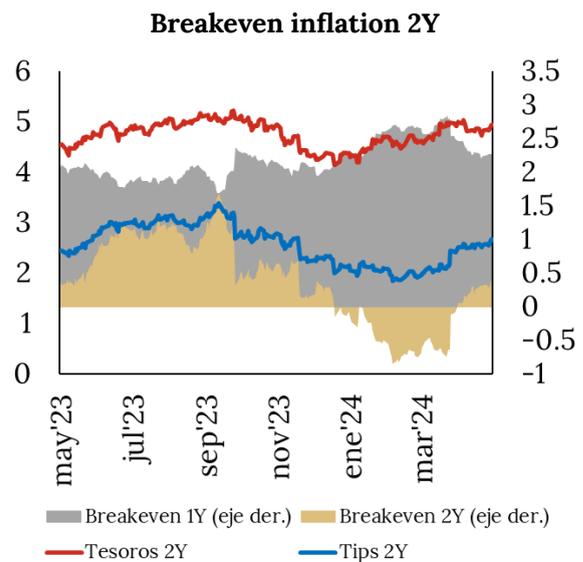
La falta de claridad sobre las próximas decisiones de la Reserva Federal y las elecciones presidenciales de noviembre podrían desencadenar movimientos bruscos en los mercados en los próximos meses. Sin embargo, creemos que el aumento de los beneficios corporativos, el continuo crecimiento económico y la perspectiva de rendimientos potencialmente más bajos más

adelante en el año crean un ambiente positivo para las inversiones.

Por otra parte, el Spread 10-2 disminuyó esta semana mostrando un ligero aplanamiento en la curva. Junto con esto, el Breakeven a un año presentó disminuciones, no obstante, el de dos años se mantuvo estable. Este movimiento fue impulsado por las valorizaciones de la semana tanto en la curva de Tesoros como en la de TIPS.



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

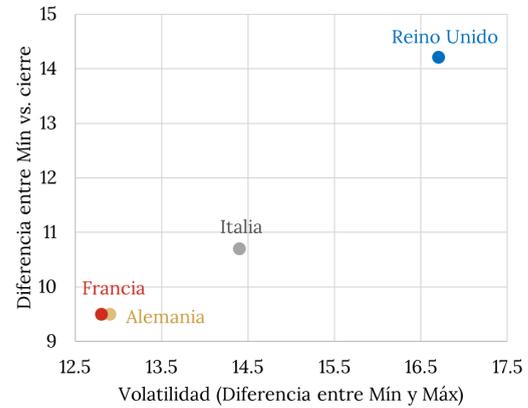


Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Actualmente, mantenemos una perspectiva positiva en bonos del Tesoro estadounidense a corto plazo, favoreciendo su potencial para generar ingresos en un entorno de tasas de interés persistentemente altas. En contraste, adoptamos una postura neutral hacia los bonos a largo plazo, considerando que la reciente alza en los rendimientos podría haber alcanzado su punto máximo, con lo cual hay igual probabilidad de fluctuaciones en ambas direcciones que se impulsarán por los fundamentales macroeconómicos. Asimismo, nuestra posición en bonos estadounidenses indexados a la inflación es neutral, reconociendo una posible tendencia hacia una inflación más alta a medio plazo, aunque creemos que las dinámicas de desaceleración económica podrían prevalecer en el corto plazo.

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Comparativo máximos y mínimos por país



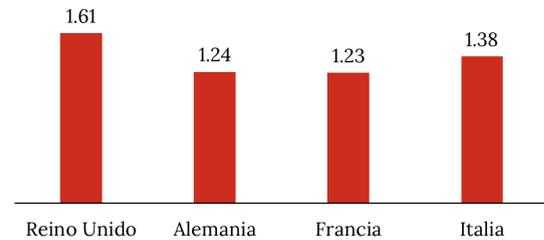
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA, variación semanal

Mercados desarrollados:

1) Lo que pasó la semana pasada

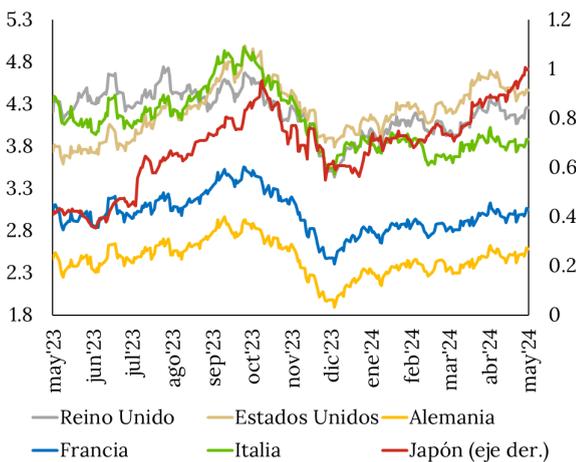
Durante la semana, los bonos soberanos de la mayoría de países desarrollados se desvalorizaron.

Movimiento en pbs frente a un aumento de 1 pbs del Tesoro



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA, variación semanal

Bonos a 10 años desarrollados



Variaciones y tasas semanales

	UK	EE.UU.	Alemania	Francia	Italia	Japón
17 de mayo	4.13	4.42	2.51	2.99	3.81	0.94
24 de mayo	4.26	4.47	2.58	3.06	3.89	1.00
Diferencia	13.43	4.52	6.82	6.47	7.69	5.60

La semana anterior, los rendimientos de los bonos globales se vieron incrementados debido a las expectativas sobre la inflación en el Reino Unido, el crecimiento salarial en la eurozona y los resultados de Nvidia.

En general, los mercados desarrollados exhibieron pérdidas. Estas pérdidas fueron incluso más fuertes que las que se dieron en EE.UU. debido a datos que demostraron la persistencia de la inflación y la incertidumbre alrededor de los recortes de tasas, por lo que vimos replicadas las alzas en los rendimientos de los tesoros luego de informes de PMI que superaron las expectativas. Dentro de los principales fundamentales, vimos un aumento en los salarios de la eurozona y un

desplazamiento en las expectativas de reducción de tasas del Banco Central Europeo (BCE), reduciéndose las expectativas de un posible recorte de tasas en Julio.

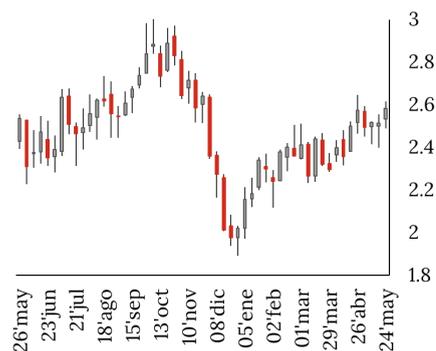
En particular, en abril, el Reino Unido experimentó un aumento notable en la inflación, superando las proyecciones del Banco de Inglaterra. Este aumento fue especialmente evidente en los precios de los servicios, influenciados por factores como el reinicio anual de los precios para el año fiscal y el reciente aumento del salario mínimo nacional. En consecuencia, existe la probabilidad de un retraso en el ciclo esperado de recorte de tasas por parte del Banco de Inglaterra, con indicadores de mercado que sugieren menos del 50% de posibilidades de un recorte de tasas en agosto. Por lo cual, el resultado de los rendimientos de Reino Unido es más negativo frente a los pares. Por un aumento de un 1pb del Tesoro, Reino Unido se movió 1.61 pbs, comparado a movimientos menos fuertes en sus pares.

Comportamiento semanal bonos 10Y Reino Unido



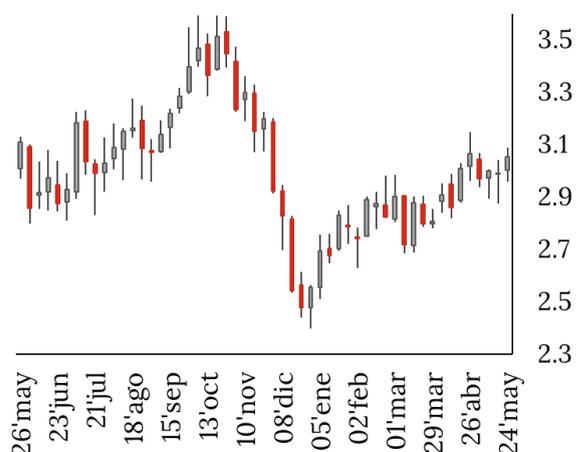
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Comportamiento semanal bonos 10Y de Alemania



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Comportamiento semanal bonos 10Y de Francia



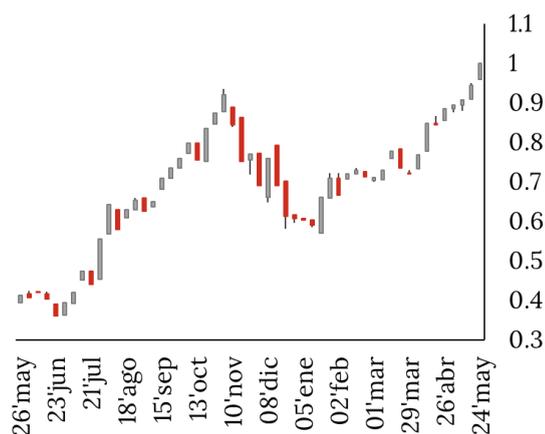
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Comportamiento semanal bono 10Y de Italia



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Comportamiento semanal bonos 10Y de Japón



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

2) Perspectivas para esta semana

El panorama del mercado laboral en el Reino Unido refleja una persistente debilidad a pesar del crecimiento económico registrado en el primer trimestre. Mientras que la economía muestra signos de expansión, el mercado laboral continúa en una fase moderada. La ligera alza en la tasa de desempleo durante marzo y la reversión de la tendencia hacia la retención de mano de obra son indicadores preocupantes. Por lo cual, un recorte de tasas en junio cada vez es menos probable. Se espera que este primer recorte se dé en agosto, cuando habrá espacio para las valorizaciones de los bonos de este país.

Mantenemos que el BCE implementará el primer recorte de tasas este verano, no obstante, creemos que después de este primer recorte se procederá con mayor cautela. El presidente del Bundesbank, Joachim Nagel, sugirió que el Banco Central Europeo (BCE) debería esperar hasta septiembre para un segundo recorte de tasas después de la posible reducción en junio, advirtiendo contra movimientos rápidos consecutivos. Sus comentarios reflejan preocupaciones sobre la persistente inflación y el aumento de salarios en la zona euro, que recientemente subieron un 4.7%, complicando las expectativas de desaceleración inflacionaria. La presidenta del BCE, Christine Lagarde, confía en que la inflación está "bajo control" pero no se

compromete a un camino específico de tasas tras el probable recorte en junio.

Respecto a otros países, mientras las tasas de interés en EE. UU. se mantienen estables, los bancos centrales regionales pueden enfrentar dificultades para implementar recortes. Se espera que el Banco de Corea mantenga sus tasas actuales y no inicie un ciclo de relajación sin mayor claridad sobre el rumbo de la Fed. Esto sigue a la decisión del Banco de Indonesia de mantener las tasas estables con un enfoque dependiente de los datos. Los PMIs de Australia y Japón deben mostrar mejoras continuas para justificar la postura agresiva del Banco de la Reserva de Australia y señalar al Banco de Japón que la economía puede manejar aumentos marginales de tasas. Sorpresas positivas en los datos podrían afectar negativamente los mercados de bonos.

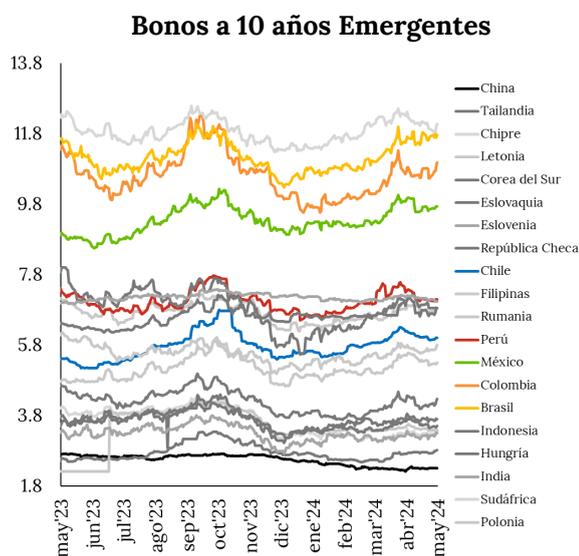
Estas divergencias en las políticas monetarias plantean implicaciones importantes. Los bancos centrales que actúen antes que la Fed podrían enfrentar el desafío de precios de importación e inflación elevados debido a la depreciación de la moneda. Sin embargo, hasta el momento, estos efectos han sido limitados, lo que sugiere que los bancos centrales de economías desarrolladas no estadounidenses no se verán restringidos significativamente en la formulación de su propia política monetaria. En consecuencia, las trayectorias de política divergentes abren una variedad de oportunidades intermercado para los inversores y observadores económicos.

Ahora bien, nuestras perspectivas. Para bonos indexados a la inflación en la zona del euro, mantenemos una postura neutral, ya que las expectativas del mercado sobre la inflación persistente han disminuido. En cuanto a los bonos del gobierno de la zona del euro, también mantenemos una posición neutral, ya que los precios del mercado reflejan tasas de política en línea con nuestras expectativas y los rendimientos a 10 años han disminuido desde sus máximos.

Respecto a los bonos del gobierno del Reino Unido, también mantenemos una postura neutral, ya que los rendimientos de los bonos se han comprimido en comparación con los bonos del Tesoro de EE. UU., y los mercados están reflejando tasas de política del Banco de Inglaterra más cercanas a las expectativas del mercado.

Mercados Emergentes:

1) Lo que pasó la semana pasada



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Durante la semana los bonos soberanos de la mayoría de países emergentes se desvalorizan dado el impulso internacional., exceptuando a China el cual tuvo una ligera reducción en los rendimientos Respecto a los pares colombianos, el que más sufrió pérdidas fue el bono mexicano, el cual presentó un aumento en los rendimientos de +6.89 pbs en el bono de diez años.

Variaciones y tasas semanales

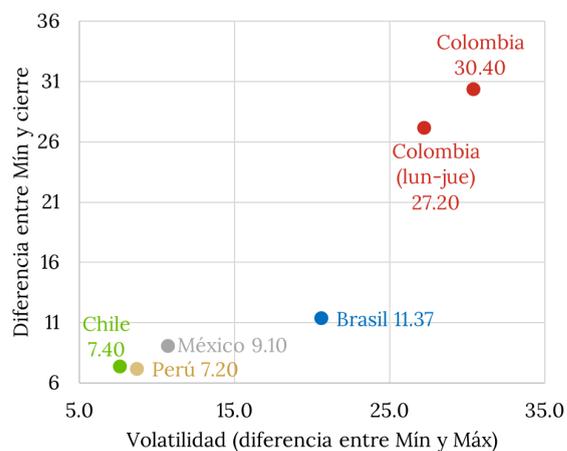
	México	Perú	Colombia	Brasil	Chile	China
17 de mayo	9.66	7.07	10.55	11.72	5.95	2.31
24 de mayo	9.73	7.10	10.99	11.76	6.01	2.31
Diferencia	6.89	3.50	44.10	4.24	5.67	-0.09

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

El Bono de Brasil presentó una de las volatilidades más altas de la región exceptuando Colombia. Esto fue debido a un aumento en los CDS, junto a una menor aprobación del Gobierno del presidente Luis Ignacio Lula de Silva.

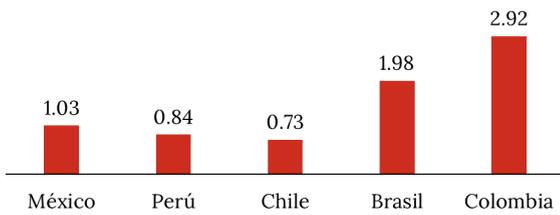
Mirando a China, a pesar de los desafíos continuos en el sector inmobiliario, se espera que la economía alcance un crecimiento del PIB ligeramente superior al 5% en 2024, respaldado por la normalización en el consumo y estímulos adicionales de políticas. Los esfuerzos del gobierno chino para estabilizar el sector inmobiliario pueden tener un impacto en el sentimiento de los inversores. Lo que a su vez refleja el compromiso del Gobierno y se podría percibir como positivo.

Comparativo máximos y mínimos por país



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA, variación semanal

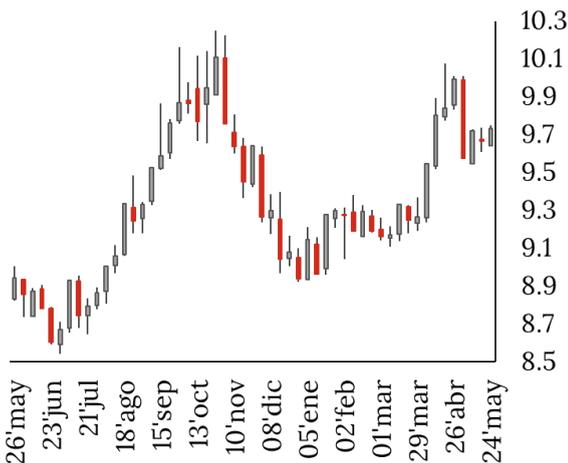
Movimiento en pbs frente a un aumento de 1 pbs del Tesoro



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA, variación semanal

Ya centrados en Colombia, el país empieza a ver los desafíos por el panorama fiscal. Del lunes al jueves, sin comentarios por parte del Gobierno, Colombia se presentaba como el país más devaluado y con mayor volatilidad frente a sus pares. Aún así, el viernes, la volatilidad en el mercado de deuda pública nacional aumentó debido a la creciente incertidumbre fiscal después de los comentarios del presidente Petro. Este aumento en la volatilidad coincidió con un bajo volumen de negociación en la jornada y con el aumento en los rendimientos de los TES TF (1.32 puntos básicos) y los títulos en UVR (3.46 puntos básicos). Esta tendencia también estuvo relacionada con una mayor oferta de bonos por parte de algunos inversionistas extranjeros, especialmente en el segmento corto de la curva de rendimiento de los TES TF.

Comportamiento semanal bonos 10Y de México



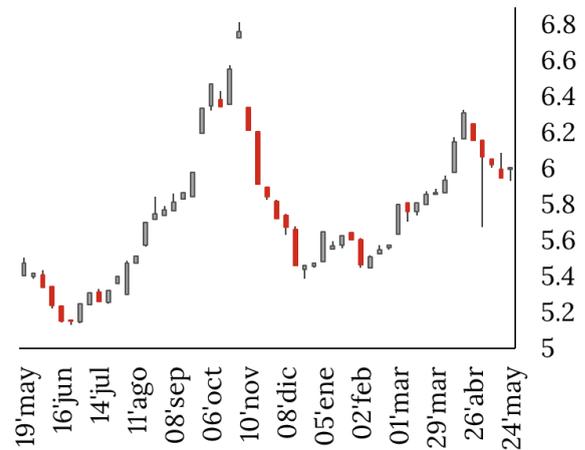
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Comportamiento semanal bonos 10Y de Perú



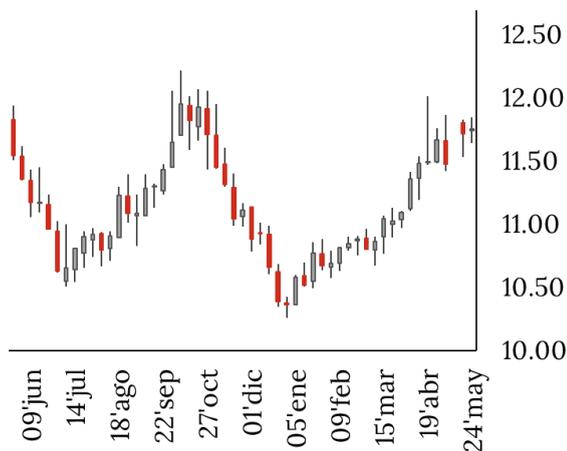
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Comportamiento semanal bonos 10Y de Chile



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Comportamiento semanal bonos 10Y de Brasil



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

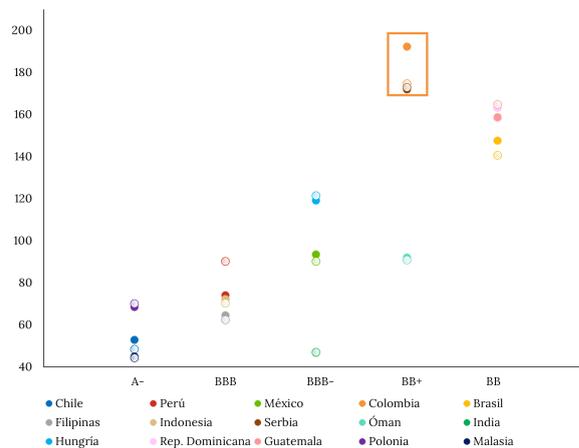
Comportamiento semanal bonos 10Y de China



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Junto a estos movimientos, mientras la mayoría de los CDS de los países emergentes y el VIX se reducían, los CDS de Colombia aumentaron significativamente, manteniéndose en niveles más elevados, tanto en comparación con los países con la misma calificación, como frente a países de peor calificación. Siendo, junto a Brasil, uno de los únicos países de los presentes en la gráfica que presentó este comportamiento negativo.

CDS 5 años emergentes variación último mes



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores.
Nota: Color sólido corresponde a abril, color con trama a marzo

2) Perspectivas para esta semana

Para los bonos del gobierno de China, la posición es neutral. Aunque estos bonos cuentan con el respaldo de políticas monetarias más flexibles, los analistas encuentran rendimientos más atractivos en bonos a corto plazo de mercados desarrollados.

En cuanto a los bonos de moneda fuerte de mercados emergentes, se ven con una perspectiva atractiva. Los analistas prefieren la deuda de moneda fuerte de mercados emergentes debido a su valor relativo y calidad, además de estar protegida de la debilidad de las monedas locales a medida que los bancos centrales de los mercados emergentes recortan las tasas de interés.

Con respecto a los bonos de moneda local de mercados emergentes, la posición es neutral. Los rendimientos han caído cerca de los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE. UU. Los recortes de tasas de interés por parte de los bancos centrales de los mercados emergentes podrían afectar negativamente a las monedas de los mercados emergentes, lo que podría impactar en el potencial de rendimiento.

Los nodos de corto plazo fueron los únicos que presentaron valorizaciones, señalando el empinamiento por riesgo del que se ha estado hablando.

El nodo más desvalorizado fue el de dos años, el cual registró aumentos en los rendimientos de +89.4 pbs. A este lo siguió el nodo de tres años con una variación de +69.3 pbs. Este movimiento se encuentra más marcado que el movimiento dado del mercado internacional.

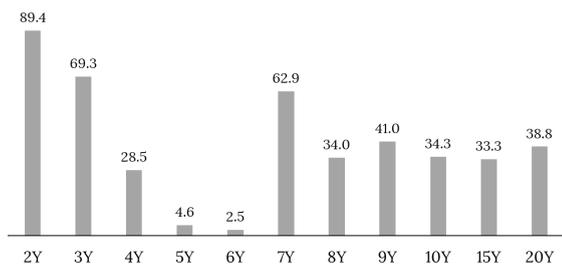
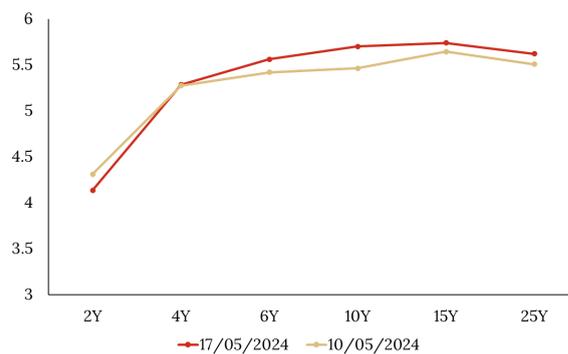
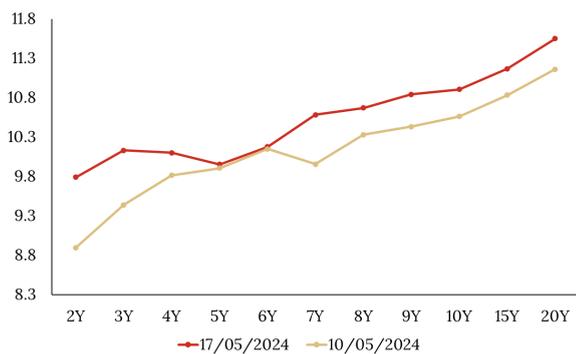
Las curvas de los TES-TF presentan un ligero aplanamiento. Sin embargo, no hay que dejar de tener en cuenta que los inversionistas en este momento están operando con cautela en las compras a largo plazo dada la incertidumbre fiscal latente en Colombia.

Renta Fija Local

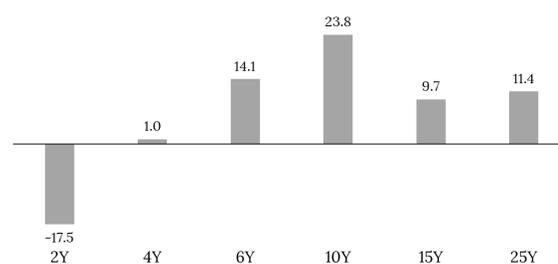
1) Lo que pasó la semana pasada

La curva de rendimiento de los TES TF experimentó un incremento de 40 puntos básicos en promedio, siguiendo la tendencia al alza de la curva del Tesoro Americano y bajo la presión de la devaluación del peso colombiano. Este comportamiento fue influenciado también por una mayor oferta de bonos por parte de algunos inversionistas extranjeros y locales.

Evolución TES-TF



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

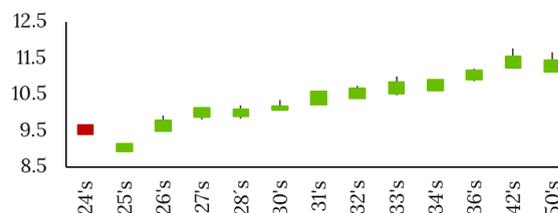


Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Paralelamente, los bonos en UVR se mostraron en su mayoría negativos. Las mayores desvalorizaciones se dieron en el nodo de diez años, en el cual los rendimientos aumentaron +21.8 pbs. No obstante, el nodo de dos años presentó valorizaciones de -17.5 pbs. La volatilidad en los bonos anexados a la inflación se mantiene.

Solo los bonos de corto plazo, incluyendo los TES-TF del 24, lograron presentar ganancias en la semana. Señalando nuevamente la preferencia de los inversionistas por títulos en el corto plazo.

Comportamiento TES-TF

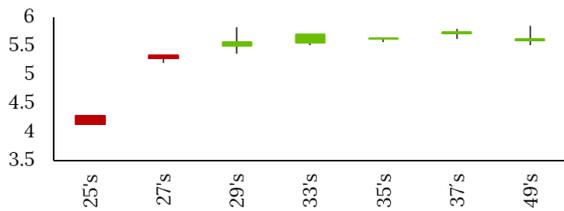


	Apert	Máx	Mín.	Cierre
24's	9.654	9.654	9.406	9.406
25's	8.922	9.142	8.921	9.142
26's	9.499	9.92	9.47	9.79
27's	9.87	10.13	9.82	10.13
28's	9.9	10.2	9.84	10.1
30's	10.062	10.345	10.062	10.175
31's	10.212	10.6	10.212	10.584
32's	10.39	10.729	10.39	10.67
33's	10.52	10.995	10.47	10.843
34's	10.601	10.905	10.601	10.905
36's	10.91	11.21	10.866	11.167
42's	11.227	11.77	11.206	11.55
50's	11.126	11.664	11.12	11.445

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

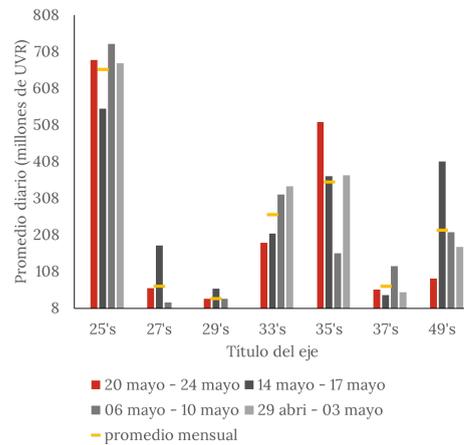
Evolución TES-UVR

Comportamiento TES-UVR



	Apert	Máx	Mín	Cierre
25's	4.28	4.282	4.136	4.136
27's	5.333	5.334	5.2	5.285
29's	5.492	5.82	5.361	5.561
33's	5.55	5.7	5.514	5.7
35's	5.631	5.649	5.57	5.635
37's	5.71	5.794	5.615	5.74
49's	5.59	5.85	5.515	5.621

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

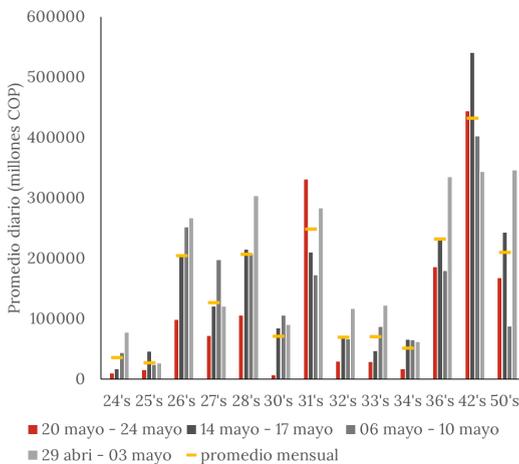


Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Volúmenes:

Respecto a los niveles de negociación, durante la última semana se vieron niveles cercanos a las últimas semanas en TES-TF y en TES-UVR.

Volúmenes TES-TF



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

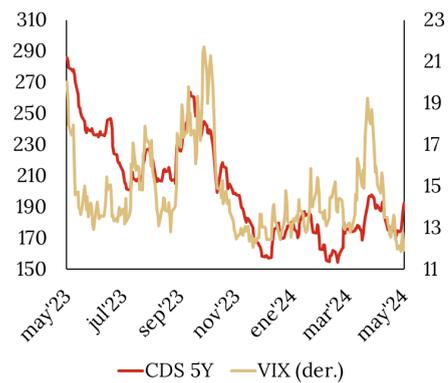
En tasa fija, los 31's y los 42's fueron los que más negociaron en la última semana sobre el promedio diario mensual.

Paralelamente, en los bonos UVR se ve una tendencia similar. Registrando un volumen mayor al promedio mensual en los 25's, los 35's. Manteniendo un volumen mayor en el corto plazo.

Volúmenes TES-UVR

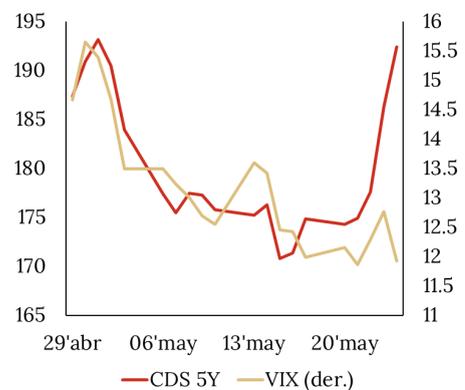
Riesgo:

Comparativo histórico de los CDS colombianos a 5 años vs. VIX



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Comparativo mensual de los CDS colombianos a 5 años vs. VIX

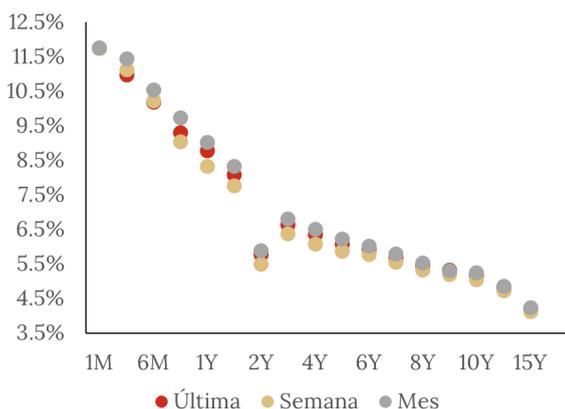


Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

En términos anuales, los CDS rompieron la tendencia a la baja que habían llevado la última semana, presentando aumentos significativos de 175 a 190 para los CDS a cinco años. En contra con el movimiento del mercado internacional y el VIX.

IBR:

Comportamiento curva IBR



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Respecto a la curva IBR, la semana pasada el mercado estaba evaluando unas tasas ligeramente más altas que la última semana para los nodos de seis meses a seis años. Tendencia que se mantuvo ligeramente alrededor de la curva. El nodo de 6M se encuentra en 10.20%, mientras que la semana pasada se encontraba en 10.24% y el mes pasado en 10.55%. No obstante el nodo de 3M sí se encuentra ligeramente más bajo.

En términos fundamentales, la próxima semana el Banrep se reunirá, pero no habrá decisión de tasas.

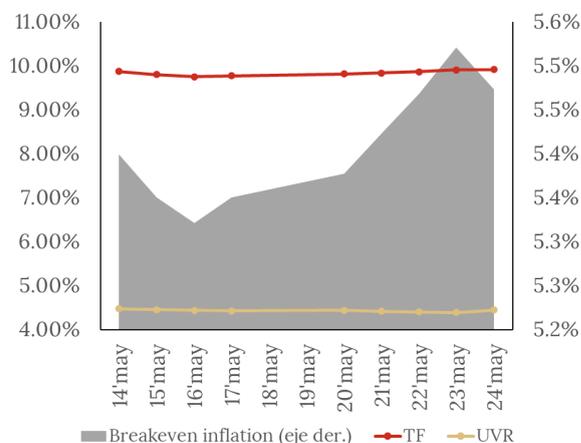
Según las proyecciones del Banco de la República (BR) la tasa de interés podría finalizar el año 2024 en un 8.75%. La nueva Junta Directiva en 2025, que podría ser más proclive a recortes más agresivos, podría acelerar el ritmo de reducción hasta alcanzar una tasa entre 5.75% y 6.00% para marzo o abril de 2025.

La cautela actual del BR se debe a la inflación lejos de la meta, expectativas de inflación

adaptativas y temores de pérdida de credibilidad. Sin embargo, IE sugiere que factores como una inflación ligeramente por debajo del 6% en octubre, un crecimiento económico modesto y condiciones globales más restrictivas podrían respaldar una mayor reducción de la tasa. Además, el cambio en la composición de la Junta podría favorecer una política monetaria más expansiva.

Breakeven inflation:

Breakeven inflation a 6 meses



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

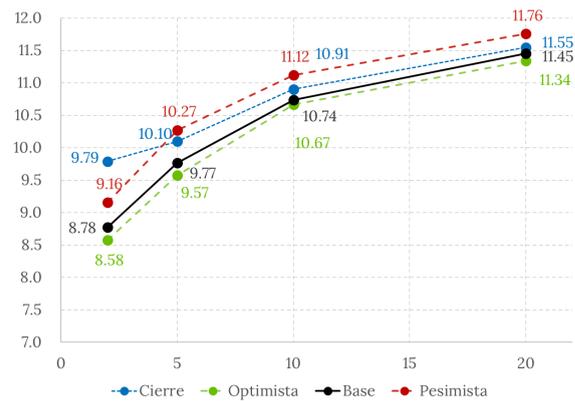
Respecto al Breakeven inflation, este aumentó durante la semana. Las expectativas sobre la inflación se mantienen volátiles al igual que el comportamiento de los UVR.

Depósitos del Tesoro Nacional:

Mientras tanto, en términos de liquidez, el jueves se anunció que el saldo de recursos de la Tesorería Nacional (DTN) en el Banco de la República mostró un leve aumento, pasando de \$3 billones (B) el 10 de mayo a \$8.7 B siete días después, lo que indica una ligera mejora en los flujos de caja del Gobierno. No obstante, las brechas en comparación con los estándares

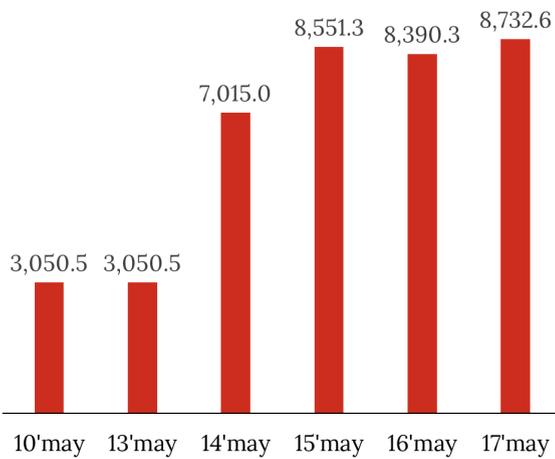
históricos continúan. En particular, en esta misma fecha, pero en 2023, el saldo era de \$41.1 B (ajustado a pesos de 2024). Por lo tanto, a pesar de la mejora, los problemas de liquidez del Gobierno persisten, aunque ese aumento alivia las presiones.

A esto se le suman preocupaciones tras estar más cerca de la aprobación de la reforma pensional, la cual podría generar presiones adicionales en la política fiscal a largo plazo.



Fuente: Investigaciones Económicas ACVA

Evolución DTN en la semana



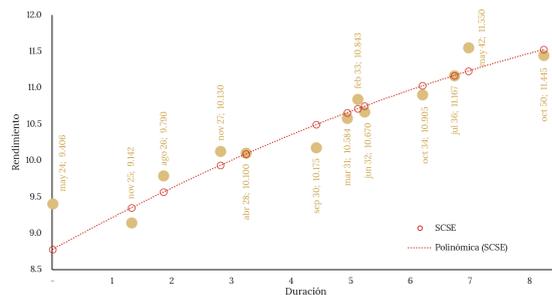
Fuente: Investigaciones Económicas ACVA

Así mismo, el valor justo de los TES TF está influenciado por noticias en materia monetaria y fiscal. Según el modelo, la curva de rendimientos muestra oportunidades de valorización en los segmentos corto y largo, destacando un espacio de 66 pbs en el corto plazo y 15 pbs para el nodo de 42. Sin embargo, en un escenario adverso con un aumento de la prima de riesgo, volatilidad del peso colombiano y devaluación, los TES podrían parecer caros, sugiriendo una desvalorización especialmente en el segmento entre los 28s y 34s, sugiriendo que los rendimientos pueden subir alrededor de 50 pbs dado un panorama negativo.

2) Perspectivas para esta semana:

A pesar del aplanamiento dado esta semana, creemos que el movimiento se podría extender unos meses más. En particular, vemos que la parte corta puede presentar valorizaciones más atractivas y más amplias que las de largo plazo. Este empujamiento esperado es debido al riesgo país, en el cual, dados los diferentes miedos alrededor de la regla fiscal, se ve menos atractiva. No obstante, se señala una mayor precaución en los nodos de menor plazo, pues los 24's están cercanos a vencer y los 25's pasarán a ser los de menor duración.

Cálculo valor justo curva TESTF

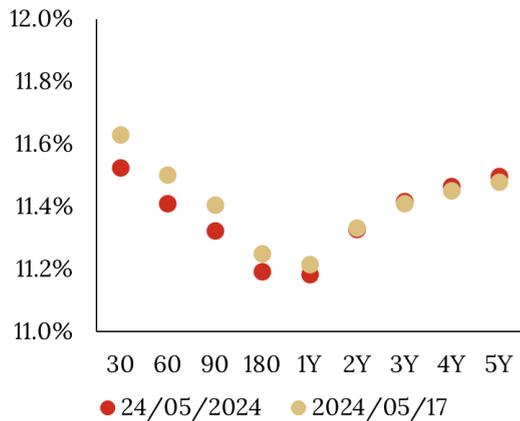


Fuente: Investigaciones Económicas ACVA

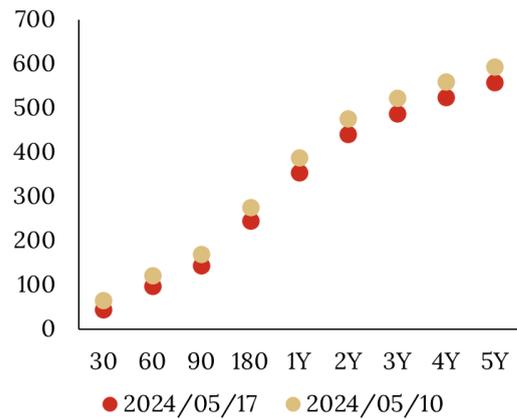
Pronóstico curva TESTF

Deuda Privada:

Evaluación Semanal Curva Deuda Privada TF

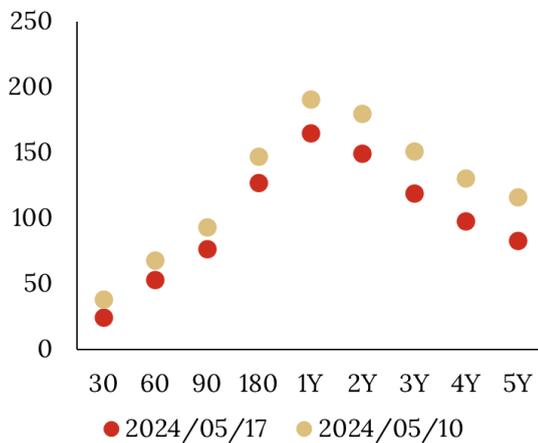


Fuente: PiP -Investigaciones Económicas ACVA



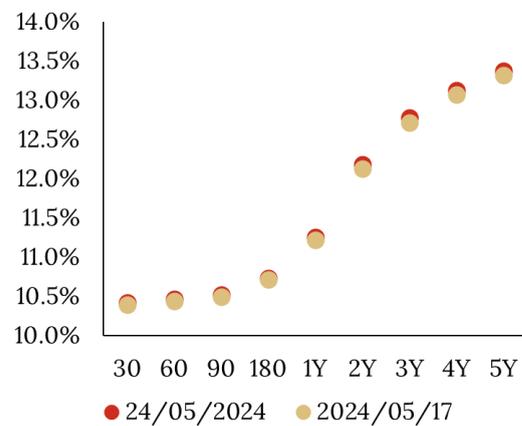
Fuente: PiP -Investigaciones Económicas ACVA

DP-TF VS. TES-TF



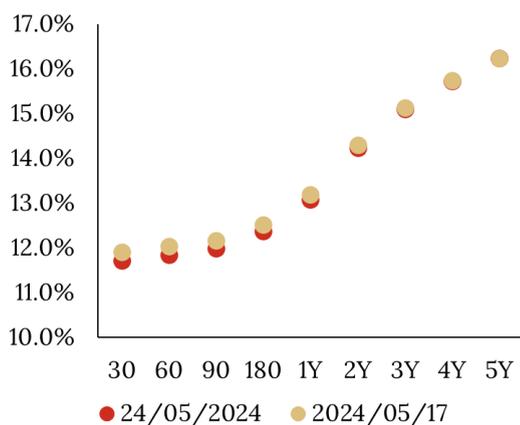
Fuente: PiP -Investigaciones Económicas ACVA

Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IPC



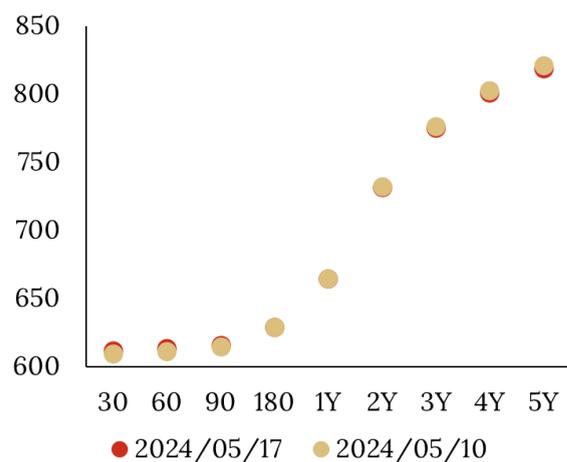
Fuente: PiP -Investigaciones Económicas ACVA

Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IBR



Fuente: PiP -Investigaciones Económicas ACVA

DP-IPC VS. TES-UVR

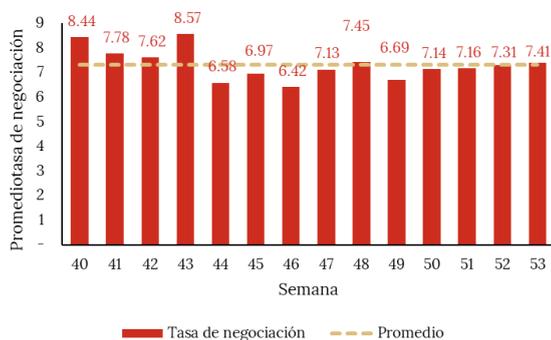


Fuente: PiP -Investigaciones Económicas ACVA

DP-IBR VS. TES-TF

En la última semana, la deuda privada en tasa fija y en IBR presentó valorizaciones, especialmente en la parte corta. Mientras que la tasa anexada al IPC se mantuvo estable. Paralelamente, los spreads entre deuda privada y deuda pública disminuyeron en la parte corta, no obstante el spread entre deuda privada en IPC frente a deuda pública en UVR se mantuvo estable.

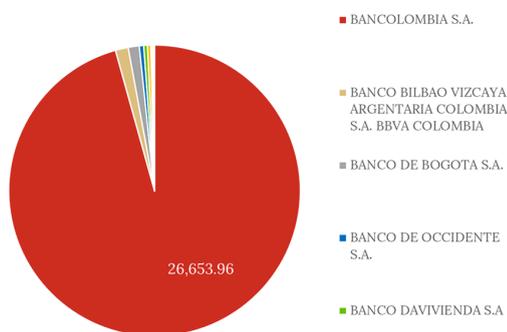
Tasa de negociación promedio (bonos AAA) por semana en bonos TF



Fuente: BVC -Investigaciones Económicas ACVA

Paralelamente, las tasas de negociación se mantuvieron en línea con el promedio de las últimas 13 semanas. Cada barra representa una semana del año, siendo la línea amarilla el promedio de las semanas.

Montos negociados por emisor (bonos AAA) mercado secundario

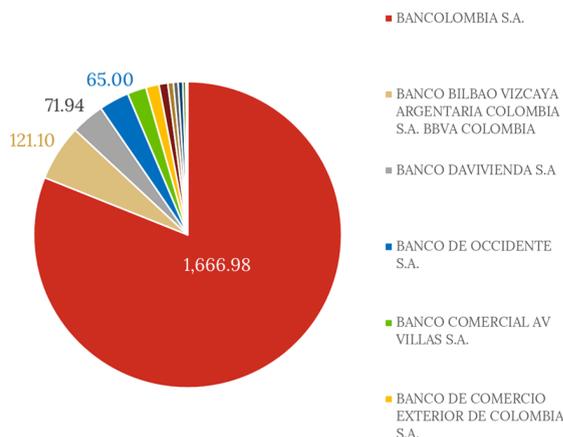


Tasa de negociación promedio por emisor (bonos AAA) mercado secundario

Emisor	Tasa negociación
GRUPO AVVAL ACCIONES Y VALORES S.A.	13.587
ECOPETROL S.A.	13.500
GRUPO ENERGIA BOGOTA S.A. E.S.P. GEB	12.375
ISAGEN S.A. E.S.P.	11.418
RCI COLOMBIA S.A. COMPANIA DE FINANCIAMIENTO	11.350
BANCO DE BOGOTA S.A.	11.333
BANCO DE COMERCIO EXTERIOR DE COLOMBIA S.A.	11.181
BANCO DAVIENDA S.A.	11.126
LA HIPOTECARIA COMPANIA DE FINANCIAMIENTO S.A.	11.096
COMPANIA DE FINANCIAMIENTO TUYA S.A.	11.083
BANCO SERFINANZA S.A.	10.796
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA COLOMBIA S.A. BBVA COLOMBIA	10.796
CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA CORFICOLOMBIANA	10.770
BANCO AGRARIO DE COLOMBIA	10.557
BANCOLOMBIA S.A.	10.379
ITAÚ COMPAÑIA COLOMBIA S.A.	9.977
BANCO DE OCCIDENTE S.A.	9.901
BANCO COMERCIAL AV VILLAS S.A.	9.662

Fuente: BVC -Investigaciones Económicas ACVA, cifras en miles de millones

Montos negociados por emisor (bonos AAA) mercado primario



Fuente: BVC -Investigaciones Económicas ACVA, cifras en miles de millones

Por último, durante la semana se negociaron en el mercado secundario y en el mercado primario más títulos de Bancolombia. El banco negoció con unas tasas de negociación más bajas que en la mayoría de los bancos, sólo superadas por Itaú, Banco de Occidente y Banco de AV Villas.

Colocaciones deuda pública interna TES

AN	Mes	Fecha de Expiración	Fecha de emisión	Fecha de Vencimiento	Monto	Tasa (mgs)	Valor nominal aprobado COP	Valor como aprobado COP	Preco	Tasa de Corte	Tasa Mínima	Tasa Máxima	Tipo de operación	Tipo *	Vida útil	Plazo (días)	URV	Valor nominal aprobado (URV)	Valor como aprobado (URV)	
2024	Enero	2/01/2024	5/12/2023	4/12/2024	COP		202500.00	23805.38	90.86	10.97	10.61	11.69	SUBASTA	CP	0.92	0 a 2				
2024	Enero	18/01/2024	18/01/2023	18/01/2029	URV	2.25	17710.30	94.25	3.79	4.45	4.10	5.02	SUBASTA	LP	5.29	4.95	357.99	525420000.00	49574583.36	
2024	Enero	3/01/2024	25/01/2023	25/01/2027	URV	3.75	148280.28	14218.28	4.29	4.45	4.10	5.02	SUBASTA	LP	13.17	10.19	357.99	44887000.00	44887725.35	
2024	Enero	3/01/2024	16/06/2023	16/06/2049	URV	3.75	12278.00	12787.91	96.31	4.12	3.50	4.48	SUBASTA	LP	25.47	16.20	357.99	369590000.00	35965450.00	
2024	Enero	9/01/2024	5/12/2023	4/12/2024	COP		202500.00	23848.00	10.10	10.89	10.59	11.65	SUBASTA	CP	0.90	0 a 2				
2024	Enero	10/01/2024	9/02/2022	9/02/2023	COP	13.25	41438.30	40427.35	132.13	9.82	9.53	10.06	SUBASTA	LP	1.27	4.93				
2024	Enero	10/01/2024	28/01/2023	28/01/2050	COP	9.25	29191.29	97.82	10.21	9.53	10.19	10.89	SUBASTA	LP	13.13	10.16				
2024	Enero	10/01/2024	28/01/2023	28/01/2050	COP	7.25	26538.66	51802.74	75.38	10.10	9.84	10.37	SUBASTA	LP	25.44	16.45				
2024	Enero	12/01/2024	18/01/2023	18/01/2029	URV	2.25	88365.19	17611.42	94.16	3.82	4.51	3.82	4.51	NO COMPETITIVA	LP	5.25	4.91	358.48	525420000.00	49543345.00
2024	Enero	12/01/2024	25/01/2023	25/01/2027	URV	3.75	9888.72	8889.72	97.28	4.30	4.30	4.30	NO COMPETITIVA	LP	13.12	10.11	358.48	233330000.00	247828540.00	
2024	Enero	12/01/2024	16/06/2023	16/06/2049	URV	3.75	16205.40	15565.58	94.21	4.14	4.14	4.14	NO COMPETITIVA	LP	25.47	16.05	358.48	324050000.00	31261300.00	
2024	Enero	16/01/2024	5/12/2023	4/12/2024	COP		202500.00	24938.75	91.56	10.52	10.15	11.19	SUBASTA	CP	0.85	0 a 2				
2024	Enero	17/01/2024	18/01/2023	18/01/2029	URV	2.25	18998.74	17848.48	94.16	3.75	3.50	4.14	SUBASTA	LP	5.28	4.91	358.75	122500000.00	50029245.00	
2024	Enero	17/01/2024	25/01/2023	25/01/2027	URV	3.75	15795.42	15369.95	97.28	4.37	4.30	4.77	SUBASTA	LP	13.12	10.11	358.75	316500000.00	308495450.00	
2024	Enero	17/01/2024	16/06/2023	16/06/2049	URV	3.75	18495.62	17851.32	94.51	4.25	4.00	4.61	SUBASTA	LP	25.43	16.05	358.75	425200000.00	38706425.00	
2024	Enero	19/01/2024	9/02/2022	9/02/2023	COP	13.25	45424.30	60027.93	126.07	9.88	9.88	9.88	NO COMPETITIVA	LP	9.07	5.49				
2024	Enero	19/01/2024	28/01/2023	28/01/2042	COP	9.25	300209.90	294824.62	97.59	10.27	10.27	10.27	NO COMPETITIVA	LP	18.37	8.38				
2024	Enero	19/01/2024	28/01/2023	28/01/2050	COP	7.25	206220.90	154822.35	75.08	10.17	10.17	10.17	NO COMPETITIVA	LP	26.79	10.29				
2024	Enero	23/01/2024	5/12/2023	4/12/2024	COP		202500.00	24922.50	91.78	10.45	10.09	10.96	SUBASTA	CP	0.87	0.86				
2024	Enero	24/01/2024	9/02/2022	9/02/2023	COP	13.25	40645.70	54999.66	133.94	9.62	9.50	9.93	SUBASTA	LP	9.05	5.50				
2024	Enero	24/01/2024	28/01/2023	28/01/2042	COP	9.25	34500.00	33792.50	99.50	10.04	9.50	10.33	SUBASTA	LP	18.35	8.85				
2024	Enero	24/01/2024	28/01/2023	28/01/2050	COP	7.25	20805.00	160207.33	76.88	9.94	9.80	10.25	SUBASTA	LP	26.77	10.43				
2024	Enero	28/01/2024	28/01/2023	23/01/2027	URV	3.75	18991.34	10227.81	97.04	4.40	4.40	4.40	NO COMPETITIVA	LP	13.09	10.11	359.22	306700000.00	29648020.20	
2024	Enero	28/01/2024	16/06/2023	16/06/2049	URV	3.75	3782.78	3601.75	94.41	4.26	4.26	4.26	NO COMPETITIVA	LP	25.41	16.02	359.22	86478000.00	8552384.52	
2024	Enero	30/01/2024	5/12/2023	4/12/2024	COP		202500.00	24602.38	92.04	10.33	10.08	10.51	SUBASTA	CP	0.85	0.81				
2024	Febrero	8/02/2024	5/12/2023	4/12/2024	COP		202500.00	24983.13	92.17	10.49	10.16	10.86	SUBASTA	CP	0.83	0.82				
2024	Febrero	7/02/2024	18/01/2023	18/01/2029	URV	2.25	18471.70	18125.70	94.86	3.75	3.50	4.08	SUBASTA	LP	5.50	4.85	359.84	516000000.00	52784620.00	
2024	Febrero	7/02/2024	25/01/2023	25/01/2027	URV	3.75	10789.40	11331.11	96.90	4.13	4.20	4.82	SUBASTA	LP	13.06	10.07	359.84	410000000.00	388627220.00	
2024	Febrero	7/02/2024	16/06/2023	16/06/2049	URV	3.75	12920.56	12689.74	93.23	4.36	4.30	4.70	SUBASTA	LP	25.37	15.91	359.84	329840000.00	32478471.12	
2024	Febrero	13/02/2024	9/12/2023	4/12/2024	COP		202500.00	24216.75	92.25	10.20	10.30	10.03	SUBASTA	CP	0.81	0.81				
2024	Febrero	14/02/2024	25/01/2023	25/01/2027	COP	13.25	42840.00	58142.00	139.45	9.66	9.66	9.66	NO COMPETITIVA	LP	18.69	8.89				
2024	Febrero	14/02/2024	28/01/2023	28/01/2042	COP	9.25	285000.00	202074.40	88.80	10.19	9.72	10.48	SUBASTA	LP	10.80	8.51				
2024	Febrero	14/02/2024	28/01/2023	28/01/2050	COP	7.25	28278.80	19433.45	75.13	10.18	9.68	10.39	SUBASTA	LP	16.72	10.22				
2024	Febrero	16/02/2024	18/01/2023	18/01/2029	URV	2.25	18792.14	18125.71	94.72	3.80	3.80	3.80	NO COMPETITIVA	LP	5.57	4.81	360.27	387800000.00	38110472.90	
2024	Febrero	16/02/2024	25/01/2023	25/01/2027	URV	3.75	13943.89	13375.89	95.29	4.52	4.52	4.52	NO COMPETITIVA	LP	13.04	10.03	360.27	170490000.00	17037597.02	
2024	Febrero	16/02/2024	16/06/2023	16/06/2049	URV	3.75	7998.50	7498.32	92.45	4.42	4.42	4.42	NO COMPETITIVA	LP	25.35	15.83	360.27	229500000.00	22689617.05	
2024	Febrero	20/02/2024	5/12/2023	4/12/2024	COP		202500.00	24999.00	92.57	10.32	10.20	10.96	SUBASTA	CP	0.79	0.79				
2024	Febrero	21/02/2024	18/01/2023	18/01/2029	URV	2.25	18988.89	18487.89	94.87	3.75	3.50	4.08	SUBASTA	LP	5.48	4.82	360.27	548700000.00	5388277.74	
2024	Febrero	21/02/2024	25/01/2023	25/01/2027	URV	3.75	15688.58	15874.21	95.46	4.50	4.55	4.82	SUBASTA	LP	13.02	10.02	360.27	433800000.00	43855275.00	
2024	Febrero	21/02/2024	16/06/2023	16/06/2049	URV	3.75	18830.22	18170.71	92.86	4.39	4.20	4.72	SUBASTA	LP	25.33	15.84	360.94	339900000.00	33827814.06	
2024	Febrero	27/02/2024	5/12/2023	4/12/2024	COP		202500.00	24387.13	92.76	10.30	10.30	10.96	SUBASTA	CP	0.77	0.77				
2024	Febrero	28/02/2024	9/02/2022	9/02/2023	COP	13.25	49004.60	49999.91	88.33	10.00	9.70	10.59	SUBASTA	LP	8.26	5.97				
2024	Febrero	28/02/2024	28/01/2023	28/01/2042	COP	9.25	41028.90	41852.47	95.43	10.27	10.27	10.25	SUBASTA	LP	18.26	8.58				
2024	Febrero	28/02/2024	28/01/2023	28/01/2050	COP	7.25	18992.80	12379.29	74.88	10.49	10.09	10.48	SUBASTA	LP	26.88	9.98				
2024	Marzo	5/03/2024	5/03/2024	4/01/2025	COP		202500.00	23888.00	91.02	9.89	9.50	10.44	SUBASTA	CP	1.00	1.00				
2024	Marzo	8/03/2024	18/01/2023	18/01/2029	URV	2.25	15296.96	15296.96	94.84	4.09	3.70	4.48	SUBASTA	LP	5.52	4.77	362.54	485400000.00	47899358.84	
2024	Marzo	6/03/2024	25/01/2023	25/01/2027	URV	3.75	15290.80	14380.47	94.94	4.82	4.45	5.08	SUBASTA	LP	12.98	10.33	362.54	435100000.00	38998214.56	
2024	Marzo	6/03/2024	16/06/2023	16/06/2049	URV	3.75	17758.79	15667.19	89.14	4.60	4.25	4.96	SUBASTA	LP	25.30	15.63	362.54	479280000.00	43999408.00	
2024	Marzo	8/03/2024	9/02/2022	9/02/2023	COP	13.25	49999.43	49726.70	119.13	10.07	10.07	10.07	NO COMPETITIVA	LP	8.53	5.94				
2024	Marzo	8/03/2024	28/01/2023	28/01/2042	COP	9.25	44804.30	44804.30	96.41	10.00	10.00	10.00	NO COMPETITIVA	LP	18.23	8.33				
2024	Marzo	8/03/2024	28/01/2023	28/01/2050	COP	7.25	19434.40	12538.88	74.43	10.95	10.35	10.35	NO COMPETITIVA	LP	26.85	9.82				
2024	Marzo	12/03/2024	5/03/2024	4/01/2025	COP		202500.00	23882.88	91.00	10.12	9.50	10.33	SUBASTA	CP	0.98	0.98				
2024	Marzo	13/03/2024	9/02/2022	9/02/2023	COP	13.25	343500.00	41187.43	119.78	9.99	9.62	10.29	SUBASTA	LP	8.92	5.94				
2024	Marzo	13/03/2024	28/01/2023	28/01/2042	COP	9.25	38960.00	37650.67	96											