

PERSPECTIVA SEMANAL DE RENTA FIJA

DEL 08 AL 12 DE JULIO DE 2024

Elaborado por: Investigaciones
Económicas

Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

Diana Valentina González
Analista de renta fija
diana.gonzalezs@accivalores.com

Resumen

- En Estados Unidos, a pesar de señales mixtas en las cifras de empleo de junio publicadas el viernes, hay una inclinación hacia una economía en desaceleración, lo que aviva el debate sobre la fortaleza del mercado laboral. Las probabilidades de un recorte de tasas por parte de la Fed en septiembre superan el 70%, y el viernes la curva de swaps reflejaba la expectativa de dos recortes completos para fin de año. El debate sobre la Fed será intenso en las próximas semanas.
- Se espera que los gilts británicos continúen valorizándose, ya que, en comparación con sus homólogos de EE. UU., Alemania y Francia, son preferidos en el mercado debido a la expectativa de estabilidad política.
- Los rendimientos de los bonos soberanos de China han bajado significativamente este año debido a las perspectivas económicas débiles del país y las expectativas de recortes de tasas de interés. Además, la falta de alternativas atractivas y el cambio de ahorros a inversiones financieras han impulsado la demanda. El Banco Popular de China (PBOC) ha advertido a los inversores sobre las posibles pérdidas si el mercado se revierte y ve los rendimientos excesivamente bajos como un riesgo para la estabilidad financiera y el yuan.
- En Colombia, esta semana vemos lateralidad, con una mayor inclinación a las valorizaciones en el corto y mediano plazo y a las desvalorizaciones en el largo plazo.

Héctor Wilson Tovar

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

María Alejandra Martínez

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

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](#)

[Suscríbete a nuestros informes](#)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,40%
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%	6,02%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,50%
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%	-5,60%
Deuda neta GNC (%PIB)	46,3%	48,4%	60,7%	60,1%	52,8%	56,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10.782	-10.130	-15.259	-14.331	-9.902	-9.100
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-2,60%
Tasa de cambio (USD/COP, fin de periodo)	3.411	3.661	3.880	4.808	3.874	4000
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

1. Estados Unidos: ¿Otra semana de valorizaciones?

En Estados Unidos, a pesar de señales mixtas en las cifras de empleo de junio publicadas el viernes, hay una inclinación hacia una economía en desaceleración, lo que aviva el debate sobre la fortaleza del mercado laboral. Las probabilidades de un recorte de tasas por parte de la Reserva Federal (Fed) en septiembre superan el 70%, y el viernes la curva de swaps reflejaba la expectativa de dos recortes completos para fin de año. El debate sobre la Fed será intenso en las próximas semanas.

Esta semana permitirá afianzar o desacreditar las perspectivas de recortes de tasas en septiembre por parte de la Fec y, por ende, la tendencia de valorizaciones en el mercado de Renta Fija.

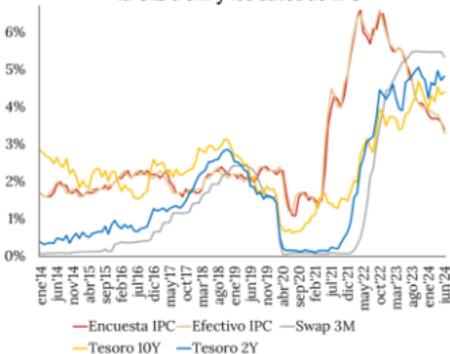
Por un lado, el presidente de la Fed, Jerome Powell, presentará su informe semestral de política monetaria al Comité Bancario del Senado (9 de julio) y al Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes (10 de julio). Los miembros republicanos del comité probablemente presionarán a Powell sobre las consecuencias económicas de la inflación en los últimos cuatro años, mientras que los legisladores demócratas posiblemente lo insten a reducir las tasas ante el aumento del desempleo. Se espera que Powell adopte un tono moderado, reconociendo los avances en la reducción de la inflación y expresando preocupación por la trayectoria fiscal insostenible de EE. UU., pero evitando comentar sobre políticas fiscales y enfatizando la importancia de la independencia política de la Fed. De darse este panorama sin sorpresas adicionales, esperamos que el mercado de renta fija sólo reaccionaría ante el IPC.

La próxima semana se esperan datos de inflación en Estados Unidos. En términos interanuales, el IPC general esperamos que caiga al 3.1% desde el 3.3% en mayo, y que el subyacente se mantenga en 3.4%. Si esta tendencia se mantiene y con dos informes de inflación similares antes de la reunión del FOMC en septiembre, la Fed podría estar lista para recortar las tasas.

Bajo este escenario esperamos que el bono del Tesoro a diez años se valore a 4.20%. Desde 2022, una sorpresa a la baja promedio de 15 pbs se reflejó en una disminución promedio en los rendimientos del bono a diez años de 13 pbs, mientras que una sorpresa al alza en los rendimientos de 13 pbs se reflejó en un aumento promedio de 5 pbs en los rendimientos del bono a diez años (**Gráfica 1.1**). Por este motivo, creemos que si hay una sorpresa a la baja en los datos, hacia el 3.0%, el rendimiento del bono a diez años podría bajar hasta 4.18%. En cambio, si el dato es del 3.2%, el rendimiento del bono podría subir alrededor del 4.40%. Esperamos que el movimiento de depreciación sea más fuerte en el último escenario que el promedio de años anteriores, ya que los rendimientos actuales de los bonos del Tesoro reflejan la anticipación de un recorte de tasas en septiembre. Un dato más alto reduciría las probabilidades de dicho recorte y por ende, afectaría más las tasas.

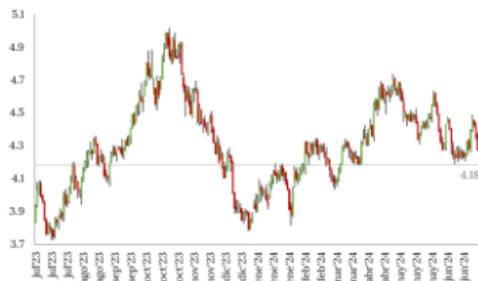
Ahora bien, de cara al futuro, para obtener mayores valorizaciones a las del 4.18% es necesario una lectura adicional de desinflación. (**Gráfica 1.2**). Si bien las probabilidades de recorte se encuentran altas, todavía no es un hecho decisivo que la Fed vaya a hacerlo. Por lo cual, el rally en las valorizaciones del Tesoro es limitado y la volatilidad todavía no desaparece.

Gráfica 1.1 Comportamiento del Tesoro frente a la OIS a 3M y los datos de IPC



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 1.2 Evolución Tesoros EE.UU.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

2. Eurozona: Elecciones importantes

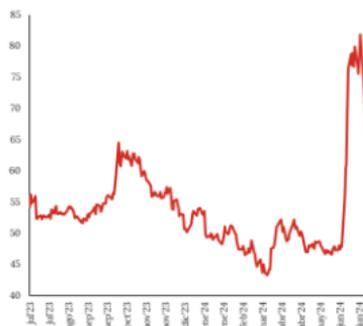
Francia:

El domingo 7 de julio, se dio la segunda vuelta presidencial. Los rendimientos de los bonos franceses cayeron debido a la inesperada victoria de una coalición de izquierda en las elecciones francesas lo que le dio cierto alivio al mercado. Sin embargo, este resultado también generó preocupaciones sobre posibles políticas que podrían tensar las finanzas del país.

La alianza de izquierda busca aumentar el gasto gubernamental, lo que podría empeorar la situación fiscal de Francia y generar conflictos con las reglas de déficit presupuestario de la UE. Esto mantendrá el spread entre los bonos franceses y alemanes en niveles elevados. Aunque la izquierda no tiene una mayoría absoluta, lo que crea cierta incertidumbre política, la reacción inicial de los inversores fue cautelosa, temiendo una posible expansión fiscal.

El hecho de que haya un parlamento sin mayoría clara, resulta en un ligero desliz fiscal y parálisis política que impediría reformas. Dado este escenario, el spread entre los bonos franceses y alemanes a diez años podría estabilizarse alrededor de los 55-60 pbs, manteniéndose aún elevado respecto al promedio de los últimos cuatro años, pero en un nivel moderado. Esto es debido a que no se percibe totalmente como negativo el hecho de un parlamento dividido, contrario al peor escenario en el que había una ganancia absoluta por parte del partido de la extrema derecha.

Gráfica 2.1 Spread bonos a 10 años Alemania y Francia



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

2. Eurozona: Elecciones importantes

Reino Unido:

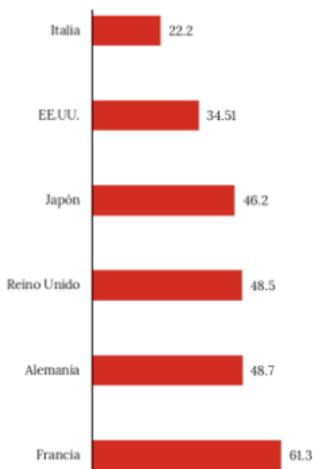
La transición de poder sin problemas del gobierno del Reino Unido reforzó la confianza de los inversores en los mercados. La calma en los movimientos del mercado de Renta Fija refleja la confianza en el nuevo gobierno de Labour y sus promesas de campaña, especialmente en medio de la crisis del costo de vida y la vivienda.

Se espera que los gilts británicos continúen valorizándose, ya que, en comparación con sus homólogos de EE. UU., Alemania y Francia, son preferidos en el mercado debido a la expectativa de estabilidad política. El nuevo gobierno de Keir Starmer se percibe como estable para los mercados financieros. Además, se anticipa que el Banco de Inglaterra comenzará a recortar las tasas de interés en los próximos meses, tras una desaceleración significativa de la inflación, lo que impulsará el mercado de renta fija en el país.

Además, se espera que los Gilts se consoliden como un activo seguro, gracias al buen desempeño del Reino Unido en términos de inflación, dinámicas fiscales y riesgo político. Esto representa un cambio significativo frente a la volatilidad observada en los rendimientos durante los años de incertidumbre política en el país.

A pesar de estos factores positivos, el mercado de renta fija de Reino Unido tiene ciertas limitantes; pues, el tamaño del mercado es más pequeño y, por ende, tiene una menor liquidez en comparación con la deuda de otros países denominada en euros y dólares. No obstante, si prevalece la prudencia fiscal, los rendimientos de los gilts probablemente seguirán bajando, guiados por la esperada flexibilización de la política monetaria del Banco de Inglaterra lo cual atraerá mayor demanda y le dará una mayor liquidez al mercado.

Gráfica 2.2 Cambio en puntos básicos de los rendimientos a 10 años, año corrido



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

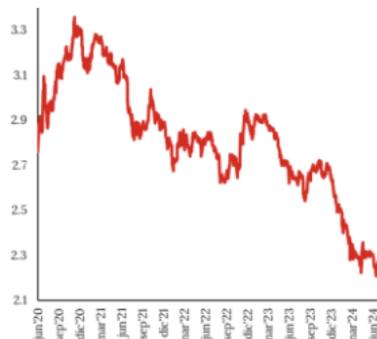
3. China: PBOC decide intervenir en el mercado

Los rendimientos de los bonos soberanos de China han bajado significativamente este año debido a las perspectivas económicas débiles del país y las expectativas de recortes de tasas de interés. Además, la falta de alternativas atractivas y el cambio de ahorros a inversiones financieras han impulsado la demanda. El Banco Popular de China (PBOC) ha advertido a los inversores sobre las posibles pérdidas si el mercado se revierte y ve los rendimientos excesivamente bajos como un riesgo para la estabilidad financiera y el yuan.

Tras estas preocupaciones, el PBOC ha firmado acuerdos con varias instituciones financieras importantes para disponer de bonos a mediano y largo plazo y venderlos según las condiciones del mercado. Ahora bien, los rendimientos de referencia rebataron desde un mínimo récord después de que el PBOC dijera que pediría prestados bonos a los distribuidores primarios, lo que sugiere que podría vender los valores para enfriar el mercado. La medida del PBOC está orientada a gestionar el riesgo y la forma de la curva de rendimiento.

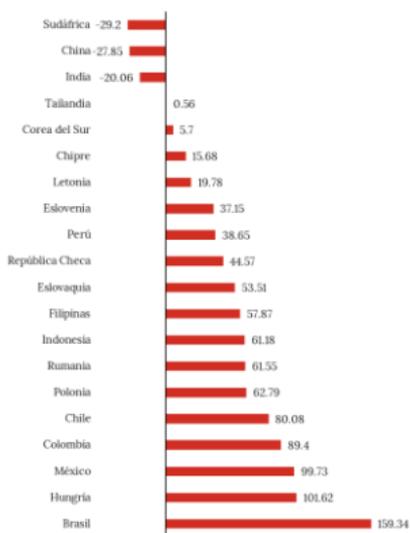
Realmente, hay cierto escepticismo sobre la capacidad de la PBOC para influir en la presión a la baja sobre los rendimientos a largo plazo, aunque es probable que los rendimientos suban a corto plazo. Algunos analistas creen que la acción de la PBOC es para prevenir que el rendimiento de los bonos a 30 años caiga por debajo del 2.4%. Sin embargo, la intervención no debería cambiar la dirección general de la política monetaria ni la tendencia a medio plazo de los rendimientos de los bonos gubernamentales chinos.

Gráfica 3.1 Evolución bono a 10 años chino



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 3.2 Cambio en puntos básicos de los rendimientos a 10 años, año corrido



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

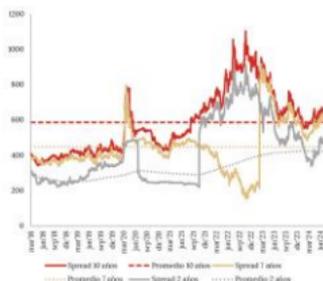
4. Colombia: Dato de inflación a la vista

La semana pasada, la curva de TES-TF vio una disminución en los nodos de corto plazo y un aumento en los de largo plazo, lo cual llevó al empinamiento de la curva que esperábamos. Para las próximas semanas, anticipamos valorizaciones en el mediano plazo, pero, en particular para esta semana, esperamos valorizaciones en el corto plazo y desvalorizaciones en el largo plazo. Estas valorizaciones previstas se deben al spread entre Colombia y Estados Unidos. Actualmente, el spread se sitúa en 653.97 pbs para el bono a diez años, mientras que el promedio desde 2018 es de 587.53 pbs. Por otro lado, el spread del bono a siete años es de 617.84 pbs, comparado con su promedio histórico de 447.72 pbs. Para el nodo de dos años, el spread es de 470.01 pbs en comparación con los 424.32 pbs del promedio (Gráfica 4.1).

En cada uno de los plazos, el spread está ampliado, en parte debido al aumento en los CDS de Colombia. Sin embargo, gran parte de este movimiento ya se encuentra descontado. Además, si la próxima semana no se presentan noticias relevantes que preocupen a los inversionistas en materia fiscal o de calificadoras de riesgo, la parte del spread que no está reaccionando vía CDS debería comenzar a corregirse. Además, cabe señalar que durante el último año la correlación entre los TES y los Tesoros es superior al 40%, por lo que, si observamos valorizaciones en el mercado internacional, esperamos que estas se reflejen en cierta medida el mercado local.

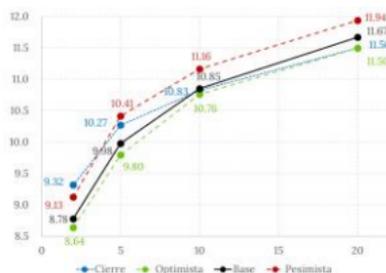
Aun así, esta semana vemos lateralidad, con una mayor inclinación a las valorizaciones en el corto y mediano plazo y a las desvalorizaciones en el largo plazo (Gráfica 4.2). Esto se debe a que esta semana se publicarán datos de inflación en Colombia. En esta ocasión, esperamos que la inflación suba, situándose entre el 7.20% y el 7.25%, respecto al 7.16% del mes anterior. Si este escenario se materializa, es probable que el Banco de la República actúe con más cautela al realizar grandes reducciones en el ciclo de flexibilización de la política monetaria, lo cual limitará el movimiento internacional. Junto a lo anterior, los TES se encuentran cerca de niveles de resistencia. Para el TES con vencimiento en 2033, este nivel es cercano al 10.60%. Por lo tanto, sin fundamentos locales favorables para el mercado de renta fija y en un entorno de cautela debido a la incertidumbre fiscal, prevemos una atenuación en el efecto de valorización por temas internacionales.

Gráfica 4.1 Spreads entre TES y Tesoros



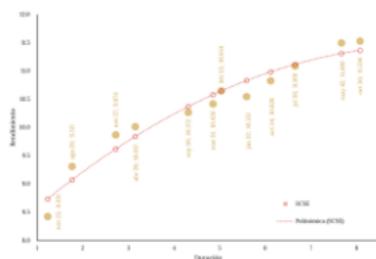
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 4.2 Pronóstico curva TES-TF a junio



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 4.3 Cálculo valor justo TES-TF



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

5. Colombia: deuda privada

La semana pasada, se dieron aumentos en los rendimientos de tasa fija en el corto plazo (tasas menores a un año). No obstante, en el mediano y largo plazo presentaron ligeras valorizaciones. De igual forma, las tasas indexadas al IPC y al IBR se valorizaron ligeramente (**Gráfica 5.1**).

Respecto a los spreads, estos aumentaron en el muy corto plazo (menores a un años) en todas las referencias (**Gráfica 5.2**). En tasa IBR y en tasa fija no se reflejaron cambios significativos en el largo plazo, no obstante, la tasa IPC presentó disminuciones en los spread de largo plazo (**Gráfica 5.3**).

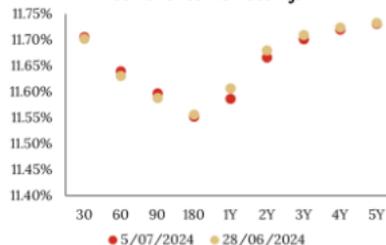
Esperamos que los bonos en tasa IBR e IPC continúen siendo atractivos para el mercado. Esto es debido a que el spread entre deuda privada y deuda pública ha estado disminuyendo durante las últimas semanas y se mantiene en niveles atractivos dado los fundamentales que esperamos (unas tasas de política monetaria que disminuyen a un ritmo más lento y una inflación elevada).

Adicionalmente, durante el último mes, se han dado emisiones primarias interesantes en tasa IPC más un margen:

- El Patrimonio Autónomo Troncales Alimentadoras realizó una colocación el 6 de junio de 2024, con una emisión de títulos de contenido crediticio pertenecientes al sector de deuda no financiero. La serie A, con un plazo de cinco años y una tasa IPC más margen, se emitió el 10 de agosto de 2023, ofreciendo un margen del 7.18% E.A.
- Por otro lado, Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. efectuó dos colocaciones el 25 de junio de 2024. Ambas pertenecen al sector de deuda no financiero y son bonos de deuda pública interna. La primera serie, C6, tiene un plazo de seis años y una tasa IPC más margen con un margen del 5.82% E.A. La segunda serie, C15, posee un plazo de quince años, también con una tasa IPC más margen, y ofrece un margen del 6.10% E.A.

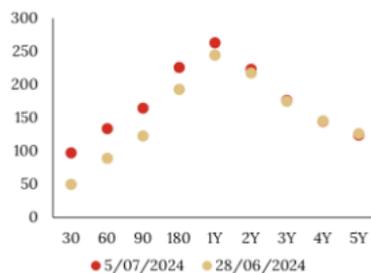
Por otro lado, Tasa Fija luce atractivo en el mediano plazo (1-3 años), esto es debido a que el riesgo de reinversión mantiene atractiva la deuda privada en este periodo.

Gráfica 5.1 Comportamiento semanal curva Tasa fija



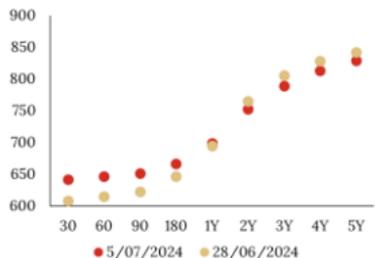
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 5.2. Comportamiento semanal curva deuda privada tasa fija vs. TES-TF



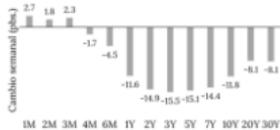
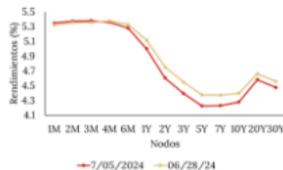
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 5.3. Comportamiento semanal curva deuda privada IPC vs. TES-TF



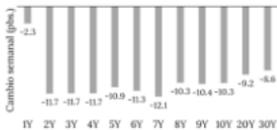
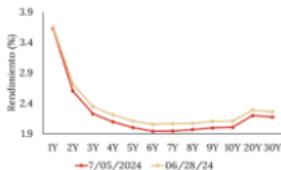
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 6.1: Evolución curva Tesoros Estadounidense



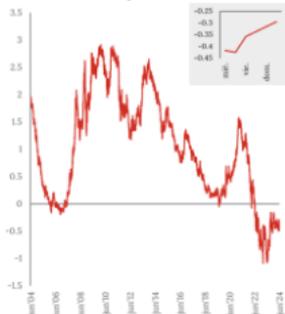
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.2: Evolución curva TIPS Estadounidense



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.3: Spread EE.UU. 10y-2Y



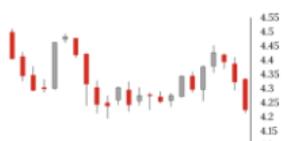
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.4: Evolución rendimiento EE.UU. a 10 años



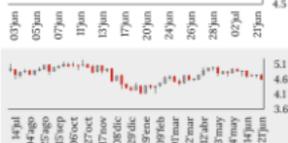
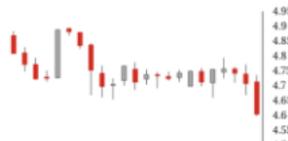
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica transparente/velas semanales gráfica gris

Gráfica 6.5: Evolución rendimiento EE.UU. a 5 años



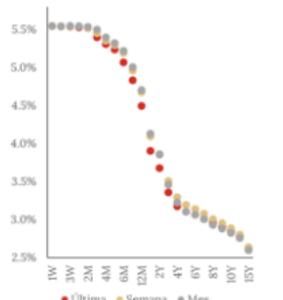
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica transparente/velas semanales gráfica gris

Gráfica 6.6: Evolución rendimiento EE.UU. a 2 años



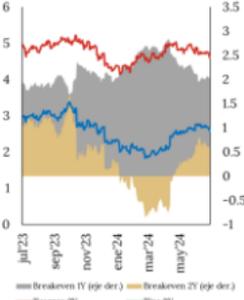
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica transparente/velas semanales gráfica gris

Gráfica 6.7: Evolución curva OIS EE.UU.



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.8: Breakeven inflation EE.UU.



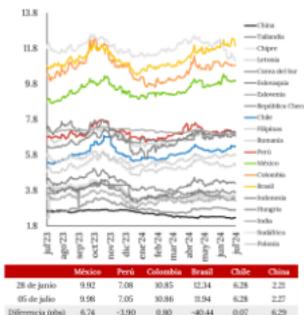
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.9: Evolución desarrollados nodo 10Y



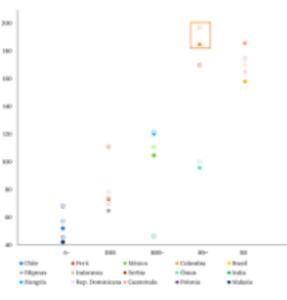
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.10: Evolución emergentes nodo 10Y



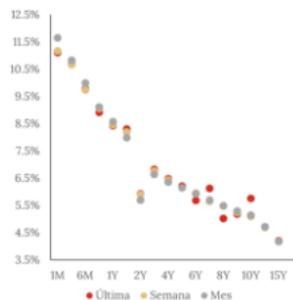
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.11: Evolución CDS a 5 años por calificación



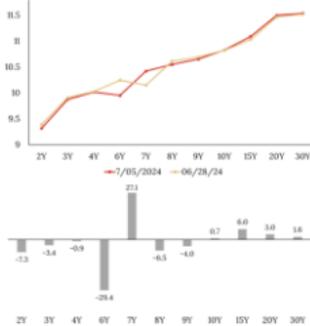
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Color sólido corresponde al último dato, color con trama corresponde a hace una semana

Gráfica 6.12: comportamiento curva IBR



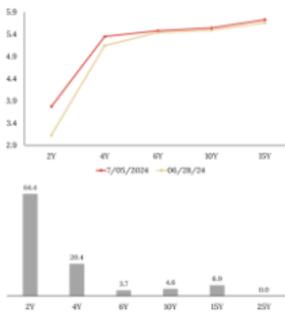
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.13: Evolución TES-TF



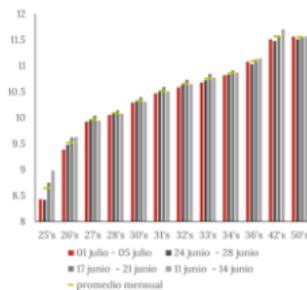
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.14: Evolución TES-UVR



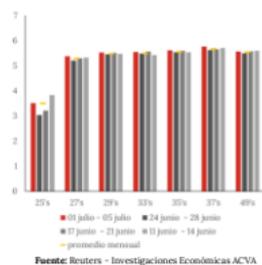
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.15: Comportamiento TES-TF



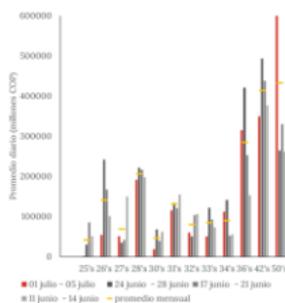
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.16: Comportamiento TES-UVR



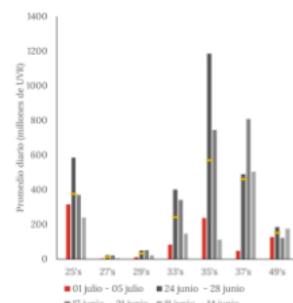
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.17: Volúmenes TES-TF



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.18: Volúmenes TES-UVR



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

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. © 2024 Acciones & Valores S.A