



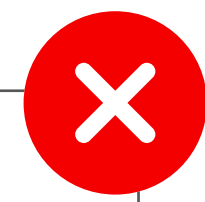
Renta fija

LAS TASAS MÁS ALTAS DE LA ÚLTIMA DÉCADA

View de activos de renta fija global y local en 2023

Activos	UW	N	OW
Soberanos desarrollados			
EE.UU.			
Europa			
Reino Unido			
Japón			
Corporativa desarrollados			
Gado de inversion (I.G.)			
Grado Especulativo (HY)			
Soberanos Emergentes			
Emergentes Europeos			
Emergentes ASIA			
Latinoamérica			
Medio Oriente y África			
Activos	D/ción (-)	N	D/ción (+)
Soberanos desarrollados			
EE.UU.			
Europa			
Reino Unido			
Japón			
Soberanos Emergentes			
Emergentes Europeos			
Emergentes ASIA			
Latinoamérica			
Medio Oriente y África			

UW: Subponderar, N: Neutral, OW: Sobreponderar, D/ción: Duración



- > La inflación global alcanzó máximos de dos décadas, algo que claramente se asocia tanto a presiones de oferta como de demanda.
- > Los bancos centrales desarrollados han cambiado de forma importante su visión frente a la inflación y han hecho que su postura monetaria sea mucho más restrictiva.
- > Las condiciones financieras globales se deteriorarán en 2023, ante un escenario menos laxo de la política monetaria global.
- > La renta fija mundial podría tener un espacio adicional de desvalorización, factor que dependerá de la tasa terminal de política monetaria de la Fed.
- > Los niveles que alcanzarán las tasas de interés de la deuda desarrollada serán de los más altos en la última década, abriendo oportunidades de inversión para 2023.
- > La injerencia de la deuda estadounidense sobre los bonos colombianos cada vez es más marginal. No obstante, niveles por encima del 4.00% podrían generar presiones sobre la curva de TES.
- > Para 2023, el comportamiento de la curva estará supeditado al inicio del ciclo bajista de tasas de interés por parte del Banrep.



COMPARTIR

- 👍
- ✉️
- 🐦
- 📘
- 📺



AL RITMO DE LA FED

RENTA FIJA MESUAL

Aumento de tasas globales aún no termina

- La inflación tanto en desarrollados como en emergentes alcanzó máximos de dos décadas, algo que claramente se asocia tanto a presiones de oferta como de demanda.
- Los bancos centrales desarrollados han cambiado de forma importante su visión frente a la inflación y han hecho que su postura monetaria sea mucho más restrictiva para la economía.
- Las condiciones financieras globales se deteriorarán de forma importante, ante un escenario menos laxo de la política monetaria convencional y no convencional.
- La renta fija mundial podría tener un espacio adicional de desvalorización, factor que dependerá de la tasa terminal de política monetaria de la Fed.
- Los niveles que alcanzarán las tasas de interés de la deuda desarrollada serán de los más altos en la última década, abriendo oportunidades de inversión para 2023.

Promedio de la inflación global en 2022 **11.5%**

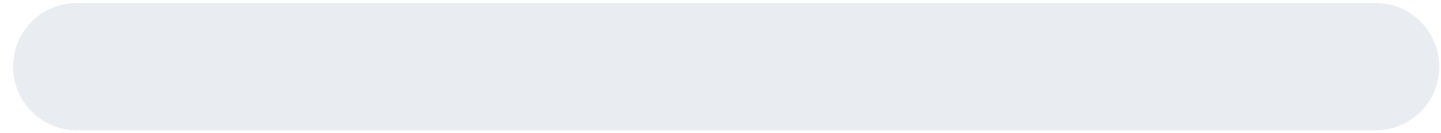
La inflación global en máximos de 20 años: La inflación a nivel mundial mostró una tendencia bajista muy significativa por más de dos décadas. Entre las razones estructurales que explicaron este comportamiento se encuentran, a saber: i) una mayor globalización de todos los mercados (financiero, comercial, laboral, etc.); ii) mejoras en la implementación de la política monetaria (inflación objetivo); iii) cambios demográficos globales; y iv) avances a nivel tecnológico que influyeron sobre el costo de los bienes finales.

Sin embargo, los estímulos fiscales y monetarios otorgados a nivel mundial para contrarrestar los efectos negativos de la pandemia, junto con el efecto negativo que han tenido sobre los precios las fuertes interrupciones de oferta a nivel global, desencadenaron un periodo inflacionario sin precedentes. Si bien en lo corrido de 2022 las tasas de interés de política monetaria a nivel mundial han subido de manera rápida, para contener las presiones inflacionarias por lado de la demanda, también es cierto que la normalización de las tasas de interés en los desarrollados ha estado muy rezagada.



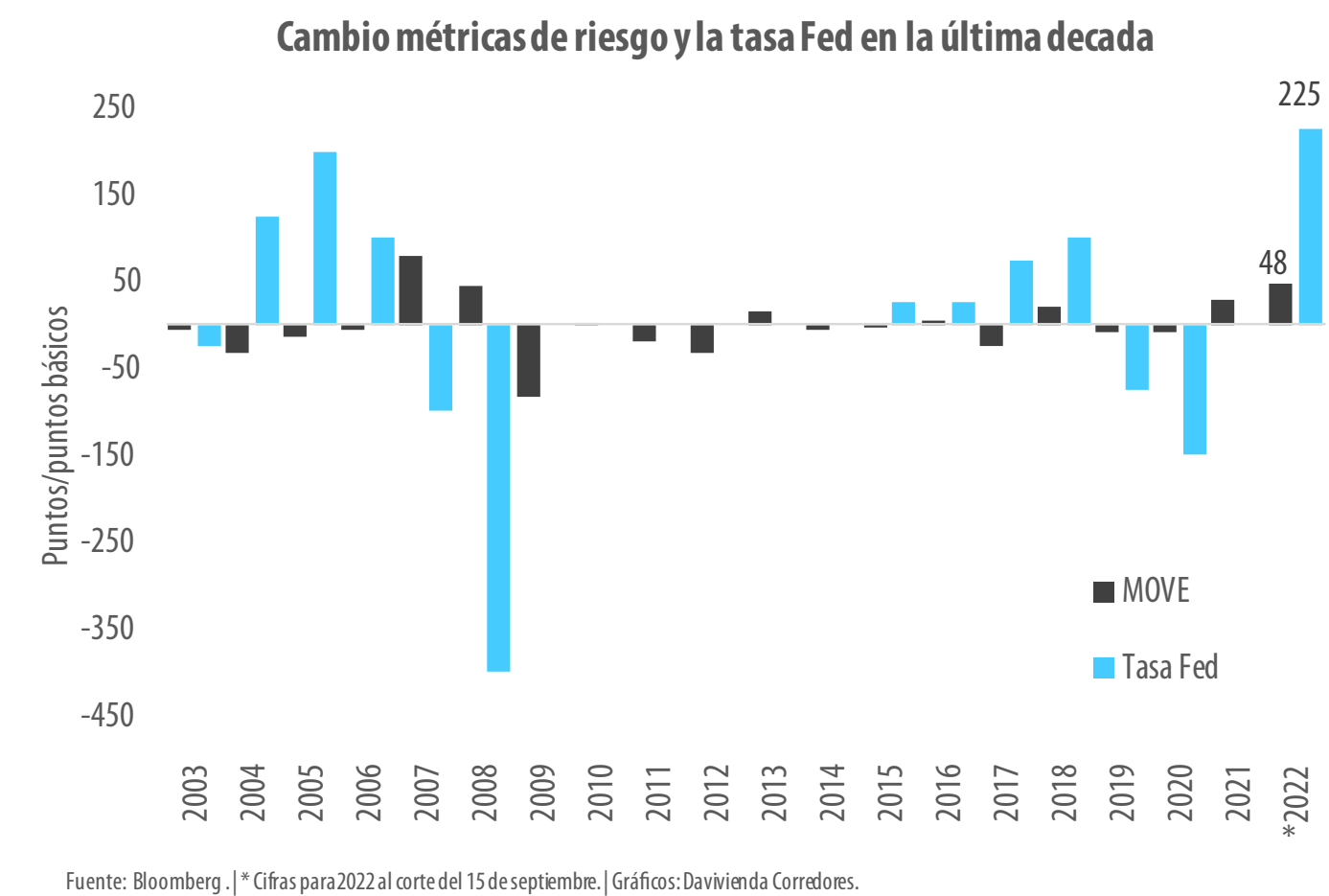
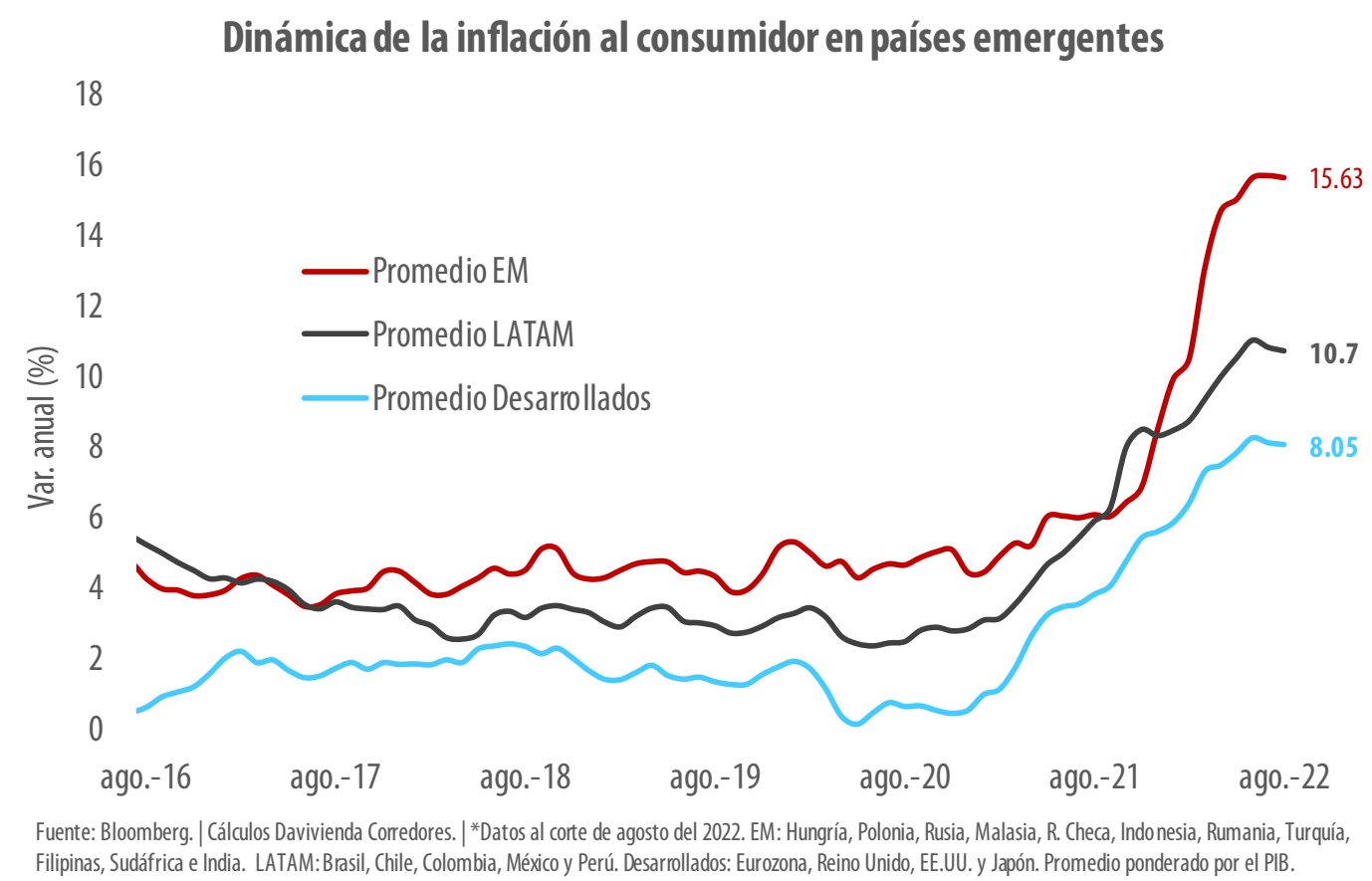
COMPARTIR





COMPARTIR

- 👍
- ✉️
- 🐦
- f
- 📺



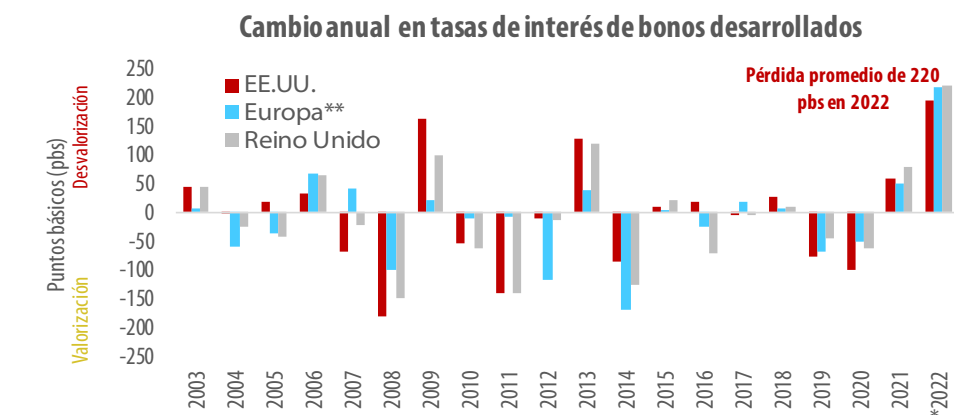


Condiciones financieras globales bajo presión

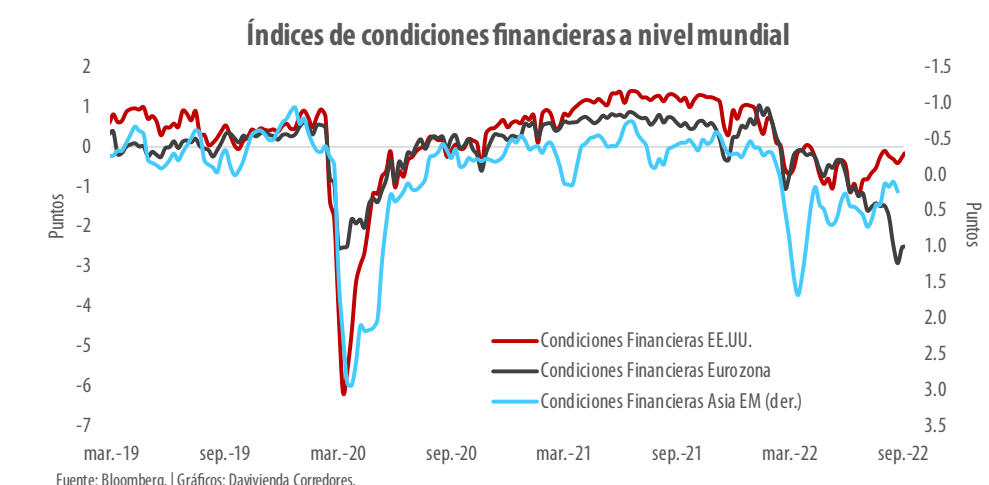
El fuerte cambio de discurso a nivel de tasas de interés por parte de los principales bancos centrales del mundo, particularmente de la Fed y el Banco Central Europeo (BCE), ha generado una fuerte volatilidad en los mercados financieros internacionales, afectando tanto el mercado de renta variable como el de renta fija. Sin embargo, el mercado de renta fija viene incorporando una postura más restrictiva a nivel de tasas desde 2021, la cual se ha acentuado más este año. La desvalorización de la renta fija desarrollada supera los 200 pbs en lo corrido de 2022, triplicando la observada en promedio durante 2021 (50 pbs). Mientras que al observar la rentabilidad del índice *Bloomberg Barclays Global Aggregate* se observa una caída del 18% en lo corrido de este año.

Ante esto, las condiciones financieras internacionales han empezado a deteriorarse de manera paulatina, puntualmente desde mediados del segundo semestre de 2021. El mayor deterioro se vislumbra en la Eurozona, dado el elevado riesgo de estancamiento que enfrenta la región. No obstante, la desmejora de las

condiciones financieras aún no se transmite completamente al sector real de los desarrollados. No obstante, la reducción de la hoja de balance de activos, particularmente en EE.UU., podría generar una mayor afectación sobre la dinámica del crédito en las economías avanzadas.



Fuente: Bloomberg. | * Cifras para 2022 al corte del 15 de septiembre. | **Promedio ponderado por el PIB de las tasas de interés de los bonos a 10 años de Alemania, Francia e Italia. | Gráficos: Davivienda Corredores.



Fuente: Bloomberg. | Gráficos: Davivienda Corredores.



COMPARTIR

- 👍
- ✉️
- 🐦
- f
- 🗨️

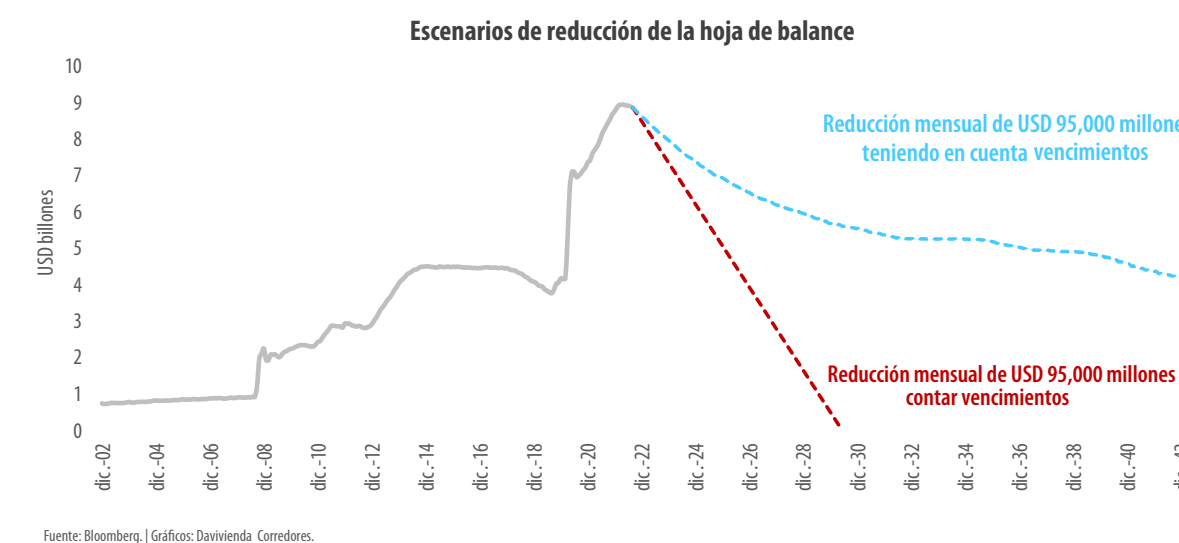
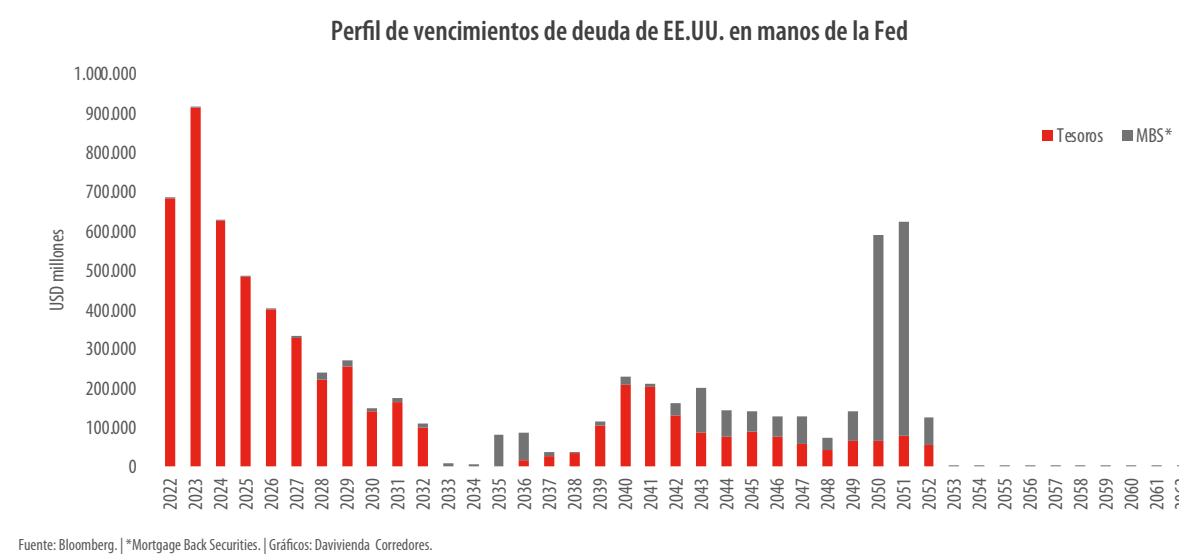


Ritmo en la reducción del balance de activos en EE.UU., la gran incógnita.

La Reserva Federal inició desde junio de este año el desmonte del programa de compra de activos. El monto será de USD 60 mil millones de dólares en Tesoros y USD 35 mil millones en *Mortgage-Backed Securities* (MBS) a partir de septiembre. Sin embargo, para que se dé el retiro total mensual de USD 95 mil millones debe existir al menos ese monto de vencimientos mensuales en el portafolio de la Fed. Al observar el perfil de vencimientos de las tenencias de bonos por parte de esta institución, se vislumbra una amplia concentración de deuda en Tesoros (USD 2.7 billones), mientras que en MBS los vencimientos son sustancialmente inferiores (USD 7.9 mil millones). Dado lo anterior, el ritmo de reducción del balance de activos no se daría tan rápido como se anticipaba. Según nuestros cálculos, y a manera de ejemplo, solo hasta finales del 2042 (20 años) la hoja de balance alcanzaría el nivel de la prepandemia.

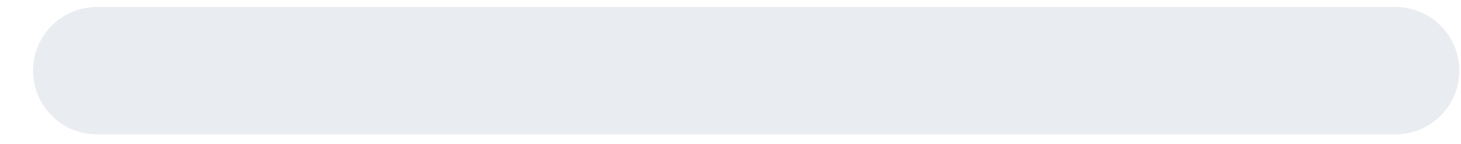
Tal y como mencionamos anteriormente, el ajuste de las tasas de interés ha afectado los mercados bursátiles mundiales, pero a nivel

de acceso al crédito, las métricas de liquidez que monitorea la Reserva Federal no han mostrado grandes cambios, manteniendo aún niveles muy saludables. Este tipo de indicadores tienden a ser más impactados ante cambios fuertes en la hoja de balance.



COMPARTIR

- Like
- Share
- Twitter
- Facebook
- WhatsApp

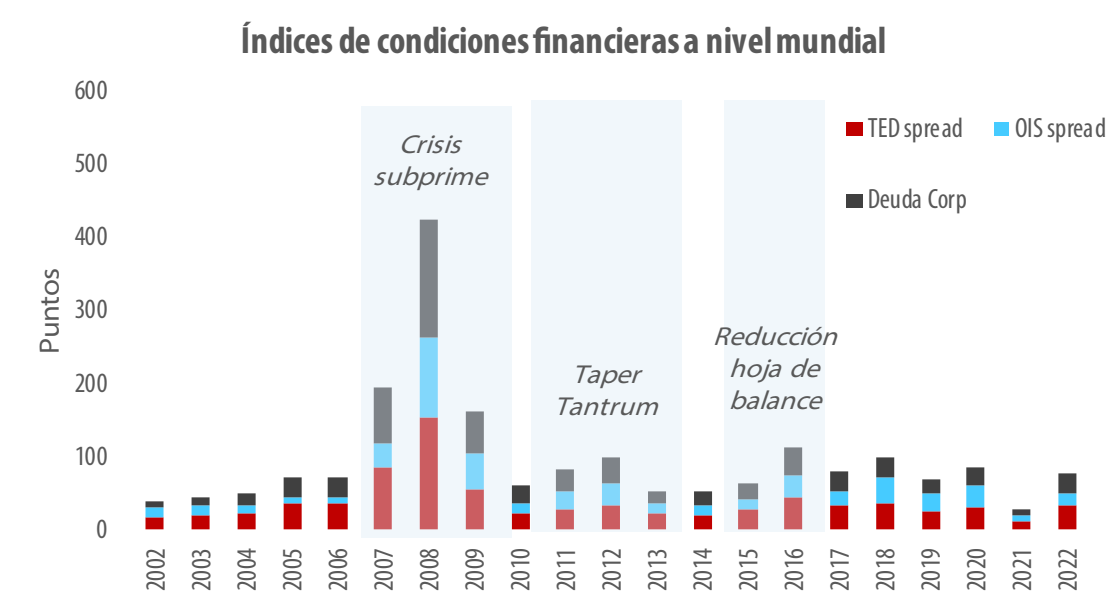


Al revisar los indicadores de liquidez monitoreados por la Fed (Ted Spread, OIS Spread y Spread de deuda corporativa) se vislumbran leves cambios de los indicadores, a pesar del fuerte cambio en el discurso por parte de los miembros de esta institución. Los diferenciales no solo se ubican por debajo de los niveles de la pandemia, sino también de los niveles observados en 2013 y 2018 cuando la Fed ajustó de forma importante tanto su política monetaria convencional como la no convencional.

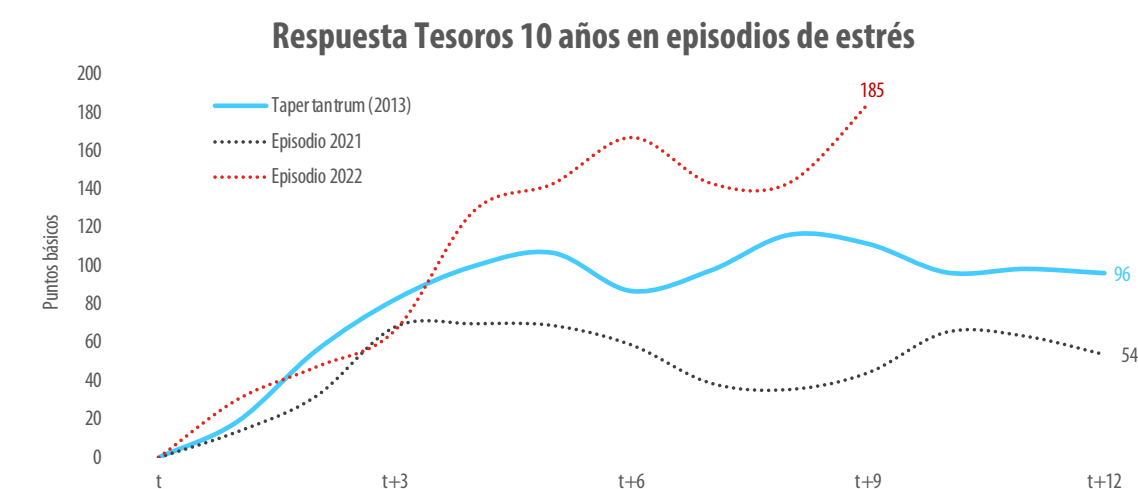
En la medida que estos indicadores no se afecten de forma considerable, (diferente a lo que ya se observa en el mercado hipotecario con el incremento de las tasas a 15 y 30 años), será difícil ver una rápida transmisión de la política monetaria más restrictiva de la Fed hacia el mercado de crédito del sector real.

Es posible que la gestión de la Reserva Federal sobre la hoja de balance se modifique aún más, en el corto plazo, teniendo en cuenta que su monto actualmente supera los USD 8 billones y duplica el nivel del balance que existía antes de la pandemia. Este exceso de liquidez también contribuye a las presiones inflacionarias

que se han observado durante el periodo pandémico, y que de no reducirse podría derivar en una persistencia inflacionaria no despreciable en Estados Unidos.



Fuente: Bloomberg. | Gráficos: Davivienda Corredores.

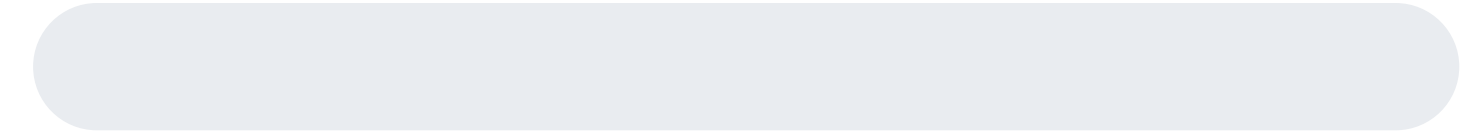


Fuente: Bloomberg. | Gráficos: Davivienda Corredores.



COMPARTIR





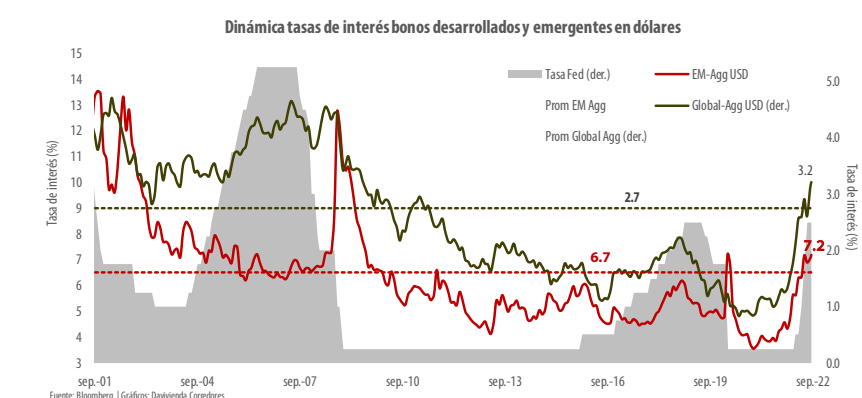
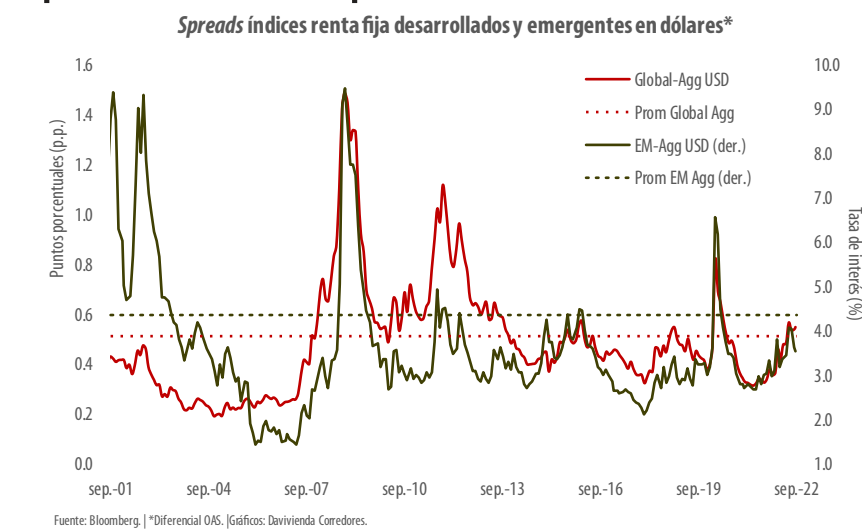
Spreads de renta fija global, con mayor espacio de ajuste

Los diferenciales de la renta fija en dólares frente a los Tesoros han aumentado en línea con el actual episodio de volatilidad que se vislumbra en la renta fija global. Tanto el índice de deuda global (*Global Aggregate*) como el de economías emergentes (*Emerging Aggregate*) han registrado aumentos en su nivel de volatilidad en lo corrido de 2022 (20 y 58 pbs, respectivamente). Esto también se observa al

revisar el comportamiento de las tasas de interés de ambos índices, en dónde se vislumbran desvalorizaciones de 189 y 286 pbs en ese mismo orden (en lo corrido de 2022 la rentabilidad de ambos índices ha sido en promedio del -18%).

La desvalorización claramente ha sido mayor en los bonos emergentes, teniendo en cuenta la afectación que tiene, sobre el costo de financiamiento de la deuda a nivel externo, una postura más restrictiva por parte de los principales bancos centrales del mundo (Ver Contexto global <https://libro.daviviendacorredores-com/staging/libro2023/contexto-global.html>). Sin embargo, es interesante ver cómo la deuda desarrollada ha sido la que más

se ha estresado en las últimas semanas. Si bien a nivel técnico, ambos diferenciales se ubican cerca de su nivel de largo plazo (al igual que en las tasas de interés) creemos que el ajuste de los spreads estará supeditado al nivel terminal de la tasa Fed en el corto plazo. En este sentido, es muy probable que a estos spreads les quede, al menos, un margen de incremento adicional de 100 pbs en el corto plazo.



COMPARTIR

- Like icon
- Email icon
- Twitter icon
- Facebook icon
- WhatsApp icon

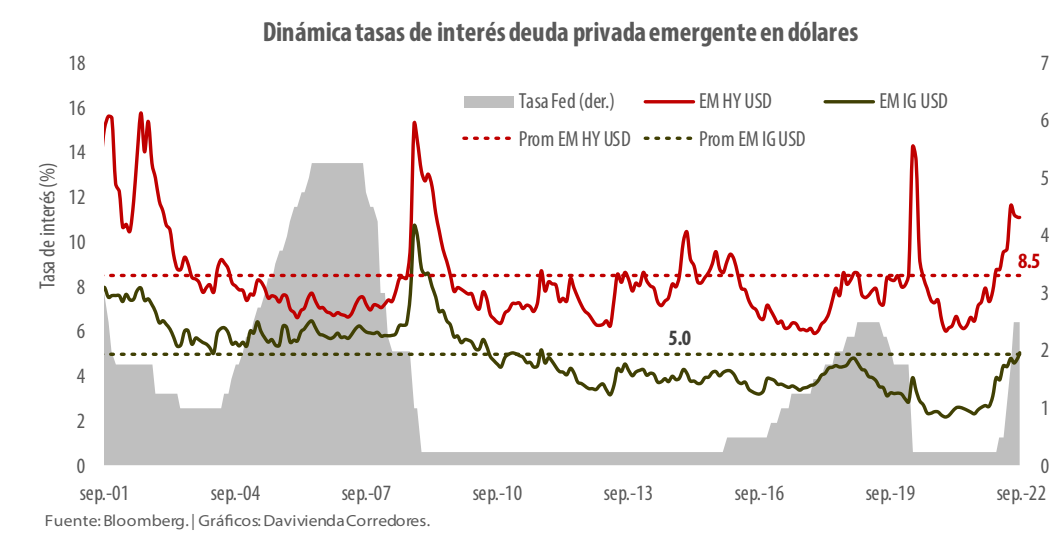
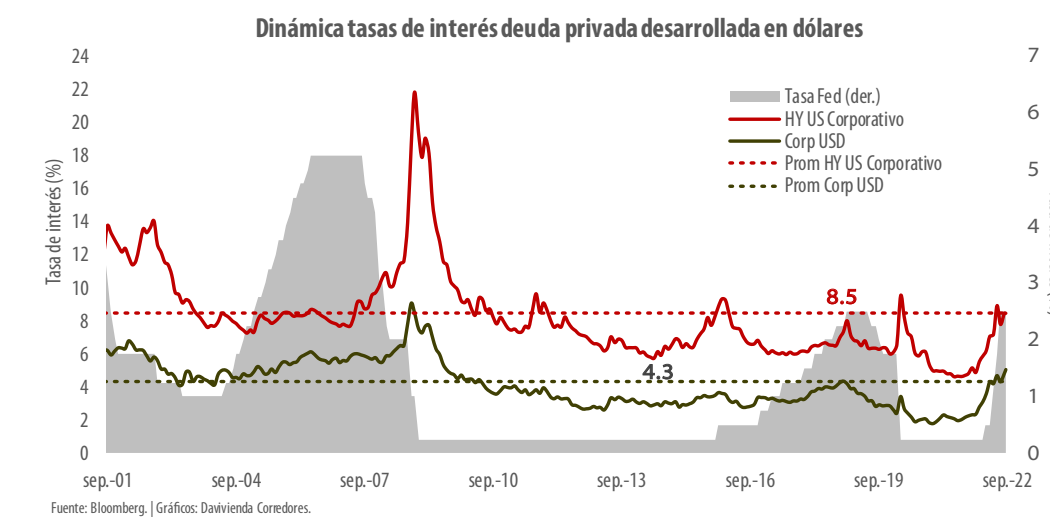


Deuda corporativa internacional alcanza niveles atractivos ¿son suficientes?

Al comparar los diferenciales y las tasas de interés de los índices de deuda corporativa en desarrollados y en emergentes con su historia, se podría argumentar que existen niveles interesantes de inversión. Sin embargo, creemos que el nivel actual de ambos tipos de deuda podría evidenciar aún un deterioro adicional.

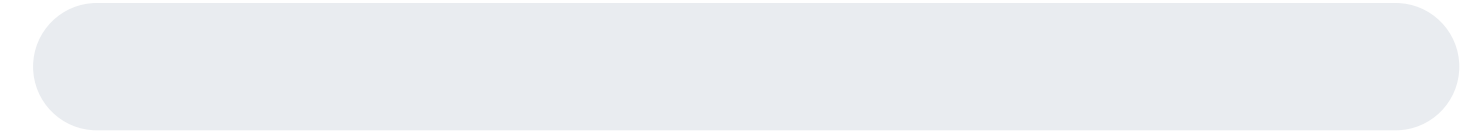
En el caso de la deuda corporativa desarrollada, tanto los spreads como las tasas de interés se ubican cerca a su máximo de los últimos 10 años. Sin embargo, el deterioro podría ser mayor si se ejecuta una política monetaria restrictiva combinada en EE.UU. (aumento de tasas y un mayor desmonte del programa de activos de la Fed). A nivel de los emergentes, el *spread* más interesante es el de la deuda corporativa especulativa (*High Yield*), el cual está alcanzando niveles solo comparados con la pandemia y la crisis subprime en 2008. Sin embargo, el riesgo de default de esta deuda no es despreciable, más si se tiene en cuenta el fuerte incremento que tendrá el costo de financiamiento para este tipo de compañías.

Reiteramos que el nivel justo de estos spreads dependerá de la tasa terminal de la Fed, la cual podría estar cerca a 4.5% - 4.75%. Dada la volatilidad, sugerimos aprovechar los niveles de la renta fija de corto plazo, para aprovechar el *carry* en estos papeles y mitigar la volatilidad de los nodos de largo plazo.



COMPARTIR

- 👍
- ✉️
- 🐦
- f
- 🗨️



CON ESPACIO PARA SORPRENDER POSITIVAMENTE

Renta fija

- La injerencia de la deuda estadounidense sobre los bonos colombianos cada vez es más marginal. No obstante, niveles por encima del 4.00% en los Tesoros americanos de largo plazo podrían derivar en presiones alcistas sobre la curva de TES.
- Colombia evidencia mejoras progresivas a nivel fiscal y en términos de desbalance externo. Esto claramente será un factor diferencial favorable para los activos locales de cara a al potencial deterioro que se dará en las condiciones financieras a nivel global en 2023.
- La curva de rendimientos local podría seguir aplanándose en el corto plazo, e incluso llegar a invertirse, en medio de una postura monetaria del Banrep mucho más restrictiva y una probable desaceleración del crecimiento económico para el próximo año.
- Para 2023, el comportamiento de la curva estará supeditado al inicio del ciclo bajista de tasas de interés por parte del Banrep y, por ende, de la moderación en el pico inflacionario local.

Presión externa, cada vez más marginal

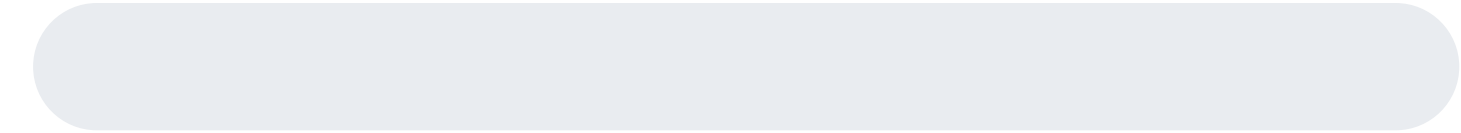
Una postura monetaria más restrictiva es uno de los riesgos para la deuda local. Sin embargo, existen factores para creer que el impacto de unas mayores tasas de interés en EE.UU. no sería tan fuerte como en otras ocasiones. En primer lugar, la desvalorización de la deuda local en lo corrido de 2022 supera por más de 250 pbs la percibida en episodios de estrés similares en años previos. Si bien la deuda pública colombiana incorpora otro tipo de factores de carácter local, el nivel actual de la curva ya reflejan un estrés importante derivado de la dinámica alcista en las tasas de los Tesoros. Al revisar la sensibilidad de la curva de rendimientos de los TES tasa fija, se observa que las desvalorizaciones se acentuarían si los Tesoros de 10 años logran superar niveles del 3.80% - 4.00% en el mediano plazo.

Si bien los riesgos son alcistas a nivel de tasas de interés en EE.UU., la probabilidad de ocurrencia de este evento sigue siendo baja, teniendo en cuenta que el riesgo de desaceleración económica global viene aumentado, factor que no solo eleva la percepción de riesgo sino que favorece la dinámica de los Tesoros de largo plazo (mayor demanda).



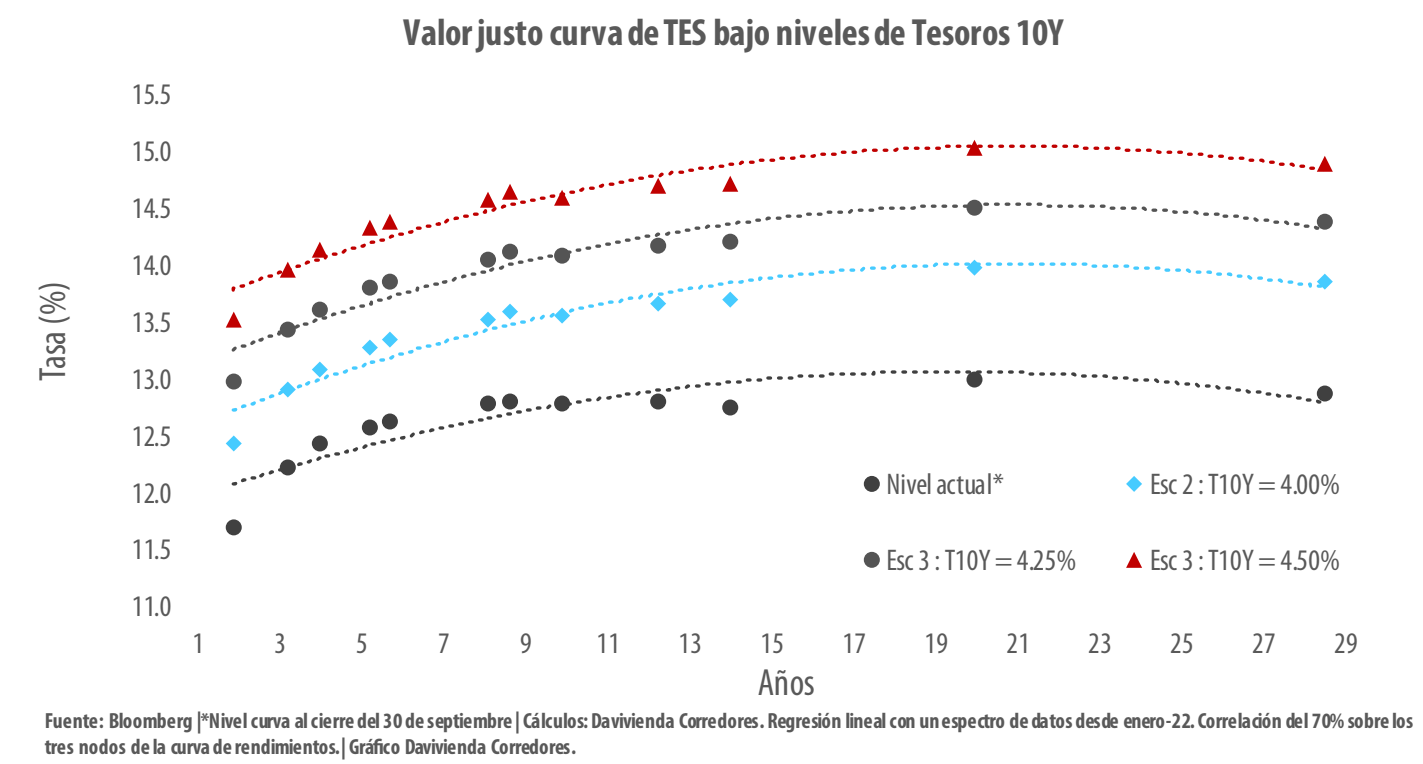
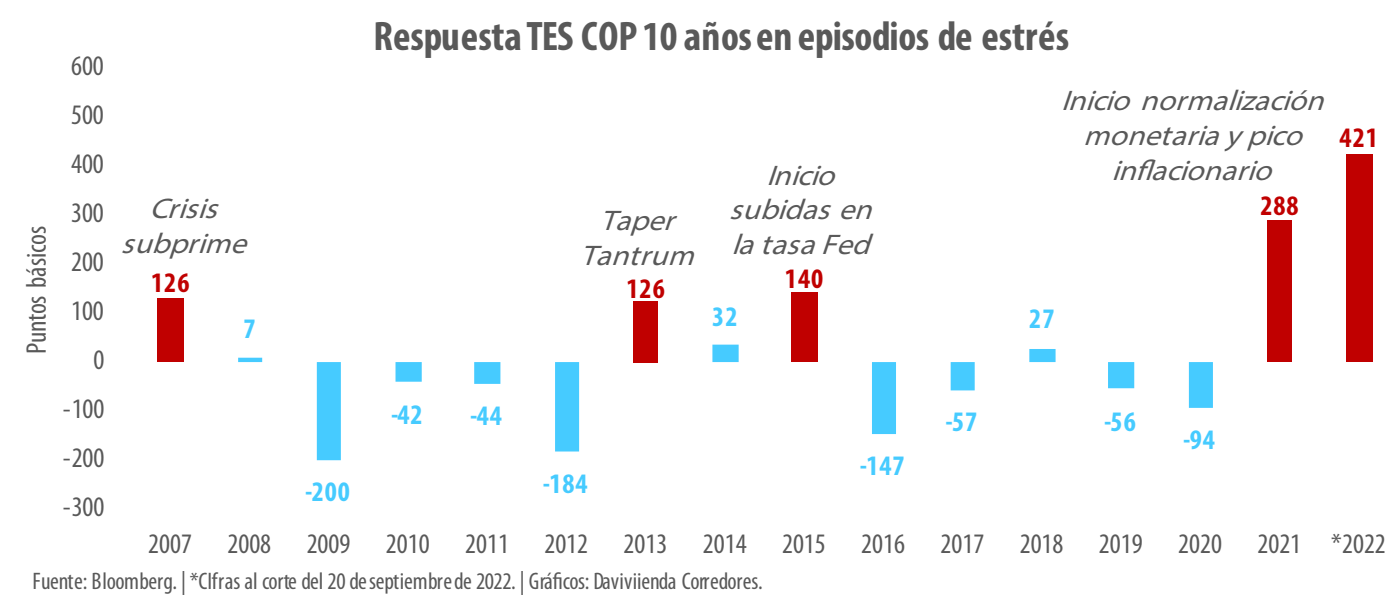
COMPARTIR

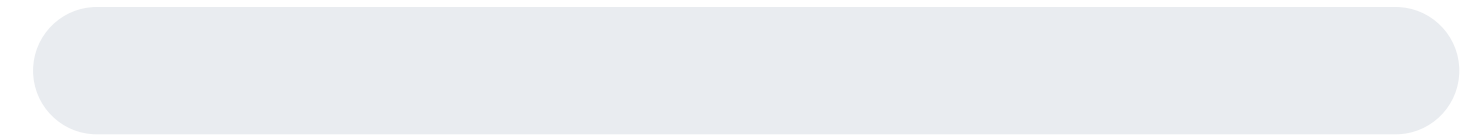




COMPARTIR

- 👍
- ✉️
- 🐦
- f
- 🗣️





Colombia, con mejores métricas externas y fiscales

Los riesgos de potenciales procesos de *default* en emergentes han aumentado en 2022, y podrían acentuarse aún más en 2023, ante el fuerte incremento en el costo de fondeo y financiamiento externo. Sin embargo, Colombia podría salir bien librado de este potencial pico de volatilidad que se observaría en 2023. Lo anterior, dadas las altas reservas internacionales del país y la prórroga de la Línea de Crédito Flexible por parte del FMI. A su vez, la mejor perspectiva de crecimiento económico de Colombia frente a sus pares para 2022 y 2023, le da un factor diferencial ante los potenciales eventos de riesgo-contagio que se podrían dar en emergentes en los próximos meses. La mejora en las métricas de vulnerabilidad externa del país son un factor que limitaría el impacto adicional sobre la curva de rendimientos el próximo año.

Retomar la Regla Fiscal, el mayor reto de corto plazo

La consolidación fiscal en el corto plazo será el mayor reto del Gobierno Nacional para lograr mitigar la vulnerabilidad de la deuda frente al contexto internacional. A nivel de ingresos permanentes

la Nación tendría esto cubierto para 2022-2023. Para estos años, el recaudo total de 2022 podría cerrar 10% por encima de la actual meta de COP 196.7 billones. Para 2023, teniendo en cuenta el favorable año de las empresas, particularmente del sector minero-energético y de servicios financieros, los ingresos tributarios podrían también ser récord, teniendo en cuenta el efecto de la nueva tributaria a nivel de ingresos. Dado esto, el recaudo para el próximo año podría alcanzar COP 260 billones.

La utilidades de Ecopetrol también serían récord para 2022, dados los precios del crudo, lo cual podría significar ingresos por impuestos y dividendos superiores a los COP 34 billones en 2023. En contraste, un factor negativo de los altos precios del petróleo es el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC). Según el pronunciamiento número 4 que socializó el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) en septiembre, el déficit de este fondo para 2022 podría alcanzar COP 38 billones. Sin embargo, el Gobierno anterior pagó COP 6.1 billones correspondientes al primer trimestre, dejando un remanente por pagar de ~COP 32 billones.



COMPARTIR

-
-
-
-
-

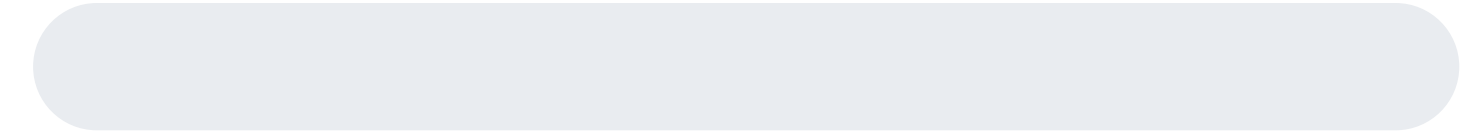


Según el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP 2022) el déficit fiscal estimado para 2023 es del 3.6%, aunque el ministro de Hacienda y Crédito Público, José Antonio Ocampo ha manifestado que para el próximo año es más probable un 4% de déficit, teniendo en cuenta el mayor gasto social que se plantea realizar y el déficit del FEPC. A pesar de esto, la trayectoria predefinida en el MFMP 2022 deja una tendencia positiva, ante el rápido ajuste que se dio en 2022 sobre las métricas de deuda interna.

Extranjeros, mayores tenedores de TES en 2022: En el acumulado de enero-agosto de este año, los Fondos de Capital Extranjero (FCE) han comprado cerca de COP 21 billones, consolidándose de forma importante sobre el tramo medio y largo de la curva de rendimientos de los TES tasa fija, y también aumentando la posición en los papeles que actualmente hacen parte del esquema de subastas del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

COMPARTIR

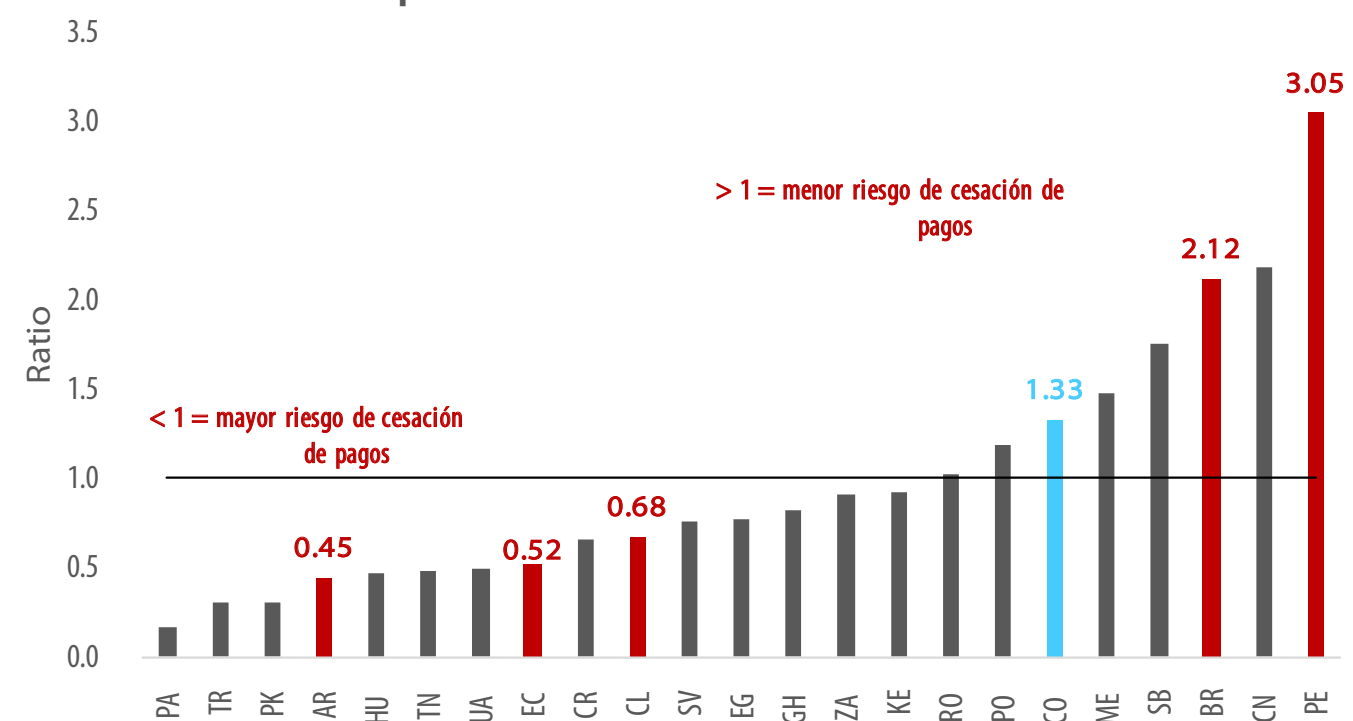




COMPARTIR

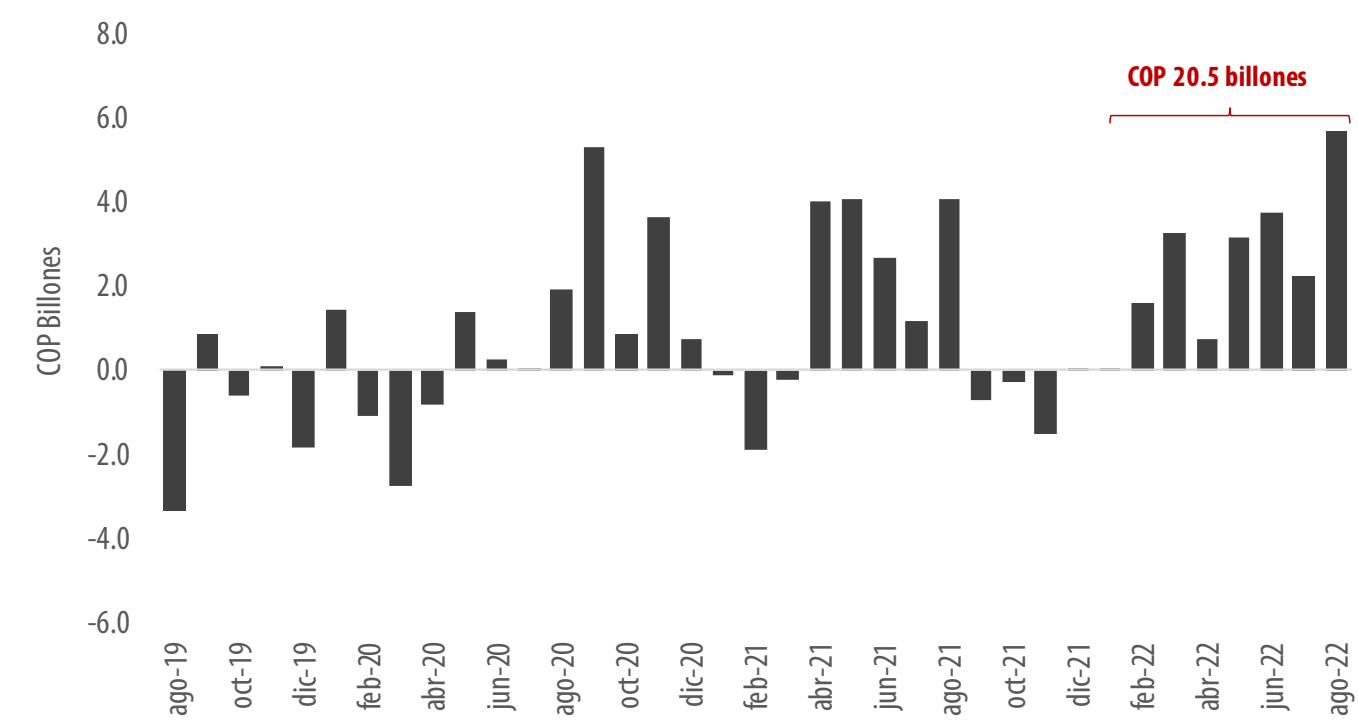
- 👍
- ✉️
- 🐦
- f
- 📺

Comportamiento actual del *Reserve Ratio* en EM



Fuente: Bloomberg | Cálculos: Davivienda Corredores.

Compras de los Fondos de Capital Extranjero en TES en Colombia



Fuente: MinHacienda | Cálculos: Davivienda Corredores.





Deuda pública local, con más luces que sombras

En lo corrido de 2022, las curvas de rendimientos de la deuda pública en pesos y en UVR se han desvalorizado, en promedio, 440 y 160 pbs, respectivamente. Lo anterior en línea con la elevada volatilidad percibida a nivel interno por factores sociopolíticos y, claramente, por la incertidumbre generada por el endurecimiento de las condiciones financieras a nivel global. El nivel de la curva de los TES tasa fija se ubica por encima del 12%, y ante la evolución de la política monetaria tanto a nivel local como internacional que se espera al cierre de este año, sería difícil ver en el corto plazo valorizaciones, **siendo el escenario más factible que la curva alcance un nivel cercano al 13%.**

No obstante, el actual nivel de las tasas de interés de los TES muestra un nivel atractivo, el cual se ha visto reflejado en la elevada demanda de los inversionistas internacionales en lo corrido de este año. Para 2023, creemos que el ajuste a la baja en las tasas de interés de los títulos de deuda pública dependerá más de factores internos que de los internacionales. Anteriormente ya mencionamos que si bien esperamos una elevada volatilidad en los

Tesoros americanos de largo plazo, vemos poco probable que las tasas del *benchmark* del mercado, los bonos a 10 años, permanezcan en niveles superiores al 4%. A su vez, no vemos que el factor fiscal genere presión excesiva sobre la dinámica de la deuda local. Ante eso, el ajuste de la curva dependerá mucho de la dinámica de la inflación y del crecimiento económico local para 2023.

¡Siempre fue la inflación!

A lo largo de este año, hemos expuesto que el mayor riesgo sobre el mercado de renta fija sería la inflación, algo que se ha materializado muy en línea con esa hipótesis. A pesar que cada vez estamos más cerca del techo de la inflación, el mayor riesgo para el 2023 se sustenta en la persistencia inflacionaria que pueda existir para los próximos años, y la dificultad que pueda tener esta en converger nuevamente hacia la meta del 3% de Banrep.



COMPARTIR

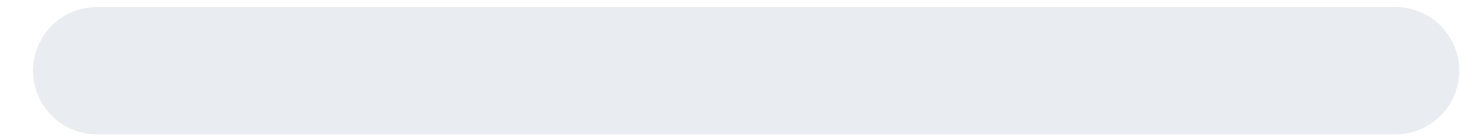




En este contexto, es muy probable que Colombia sea el último país en iniciar con el proceso de recorte en la tasa de referencia. No solo porque inició algo rezagado con la normalización de la política monetaria, sino también porque el descenso de la inflación no se daría tan rápido como en otros países. Lo anterior en gran medida por la incertidumbre que existe sobre los precios de los combustibles (incrementos para cerrar el déficit del FEPC) y alimentos (posibilidad de un Fenómeno del El Niño muy seco en 2023), componentes que hacen parte del rubro más volátil de la inflación y podrían limitar la rápida convergencia de los precios en 2023. A su vez, el efecto indexación sobre los precios de bienes y servicios, derivado de una inflación causada mucho mayor a la observada para finales de 2021; junto con el efecto inflacionario que generará el incremento de salario mínimo para 2023, son riesgos inflacionarios no despreciables que influirán sobre la postura monetaria del emisor local.

COMPARTIR 





Curva de rendimientos seguirá aplanándose en el corto plazo. ¿se invertirá?

Durante agosto, la curva de rendimientos de los TES tasa fija ha evidenciado un notorio aplanamiento, en medio del fuerte incremento que se ha observado en las tasas de corto plazo, producto de las presiones inflacionarias vigentes a nivel local, y claramente por el sesgo alcista que se ha venido materializando sobre la tasa terminal de política monetaria del Banrep. Al revisar la expectativa de la curva TES frente a la dinámica de su pendiente, observamos que actualmente la curva ya descuenta un nivel de TPM del 11% para el nodo corto; y del 11.5% para el tramo medio y largo. Teniendo en cuenta que es altamente probable que la tasa terminal de política monetaria sea de 11.5%, el espacio de ajuste de la curva sería mínimo, puntualmente focalizado en el nodo corto (+50 pbs).

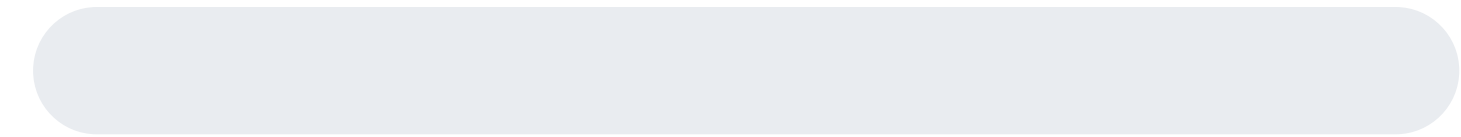
Seguimos esperando un mayor aplanamiento de la curva, en medio de potenciales valorizaciones de los bonos del tramo medio y largo de la curva, y anticipando posibles escenarios de volatilidad no tan fuertes como los que podría afrontar el tramo corto de la curva.

La eventual desaceleración económica local, producto del nivel contractivo de la TPM terminal acentuará ese aplanamiento de la curva, similar a lo observado en Brasil y Chile en 1S22. Sin embargo, la magnitud del ajuste de la tasa de interés local podría afectar en exceso la dinámica económica local, algo que podría decantar en que la curva se invierta. **Esto último generaría mayor atractivo sobre los papeles del tramo medio y largo de la curva de rendimientos, al menos durante el primer semestre de 2023, factor por lo cual recomendamos alargar la duración en ciertos papeles de deuda pública en pesos.** No obstante, vemos difícil que el nivel de la curva se ubique por debajo de 11% durante los primeros meses del 2023, teniendo en cuenta la persistencia inflacionaria local y el incremento de las tasas de interés a nivel internacional.



COMPARTIR

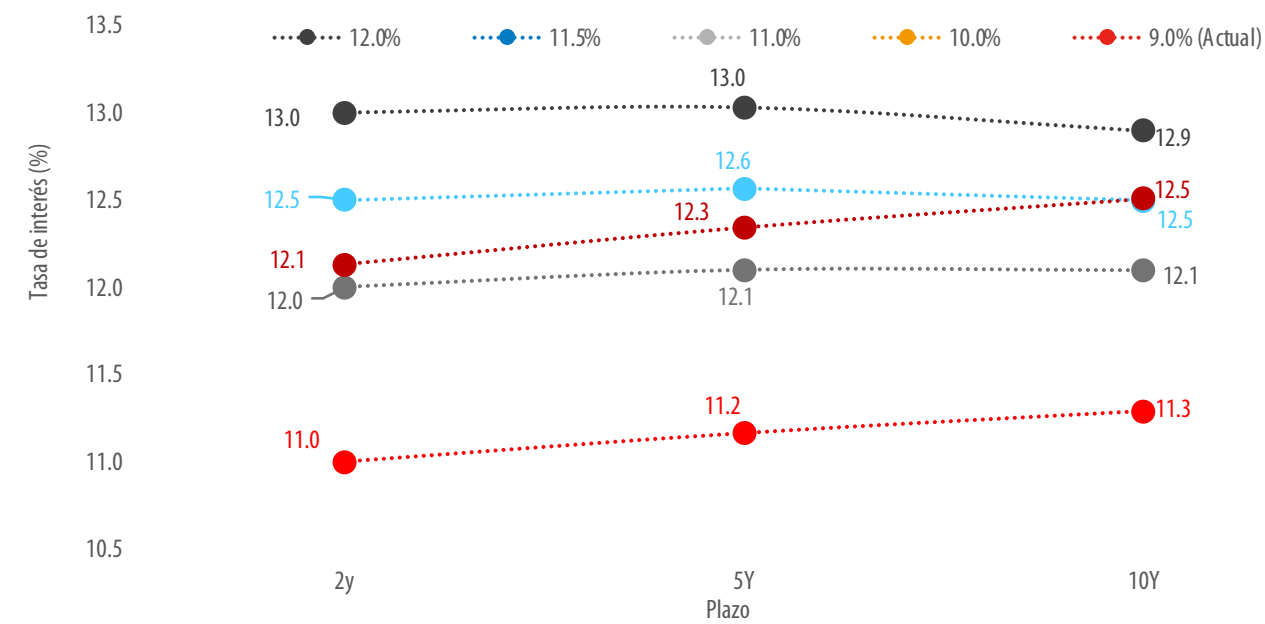




COMPARTIR

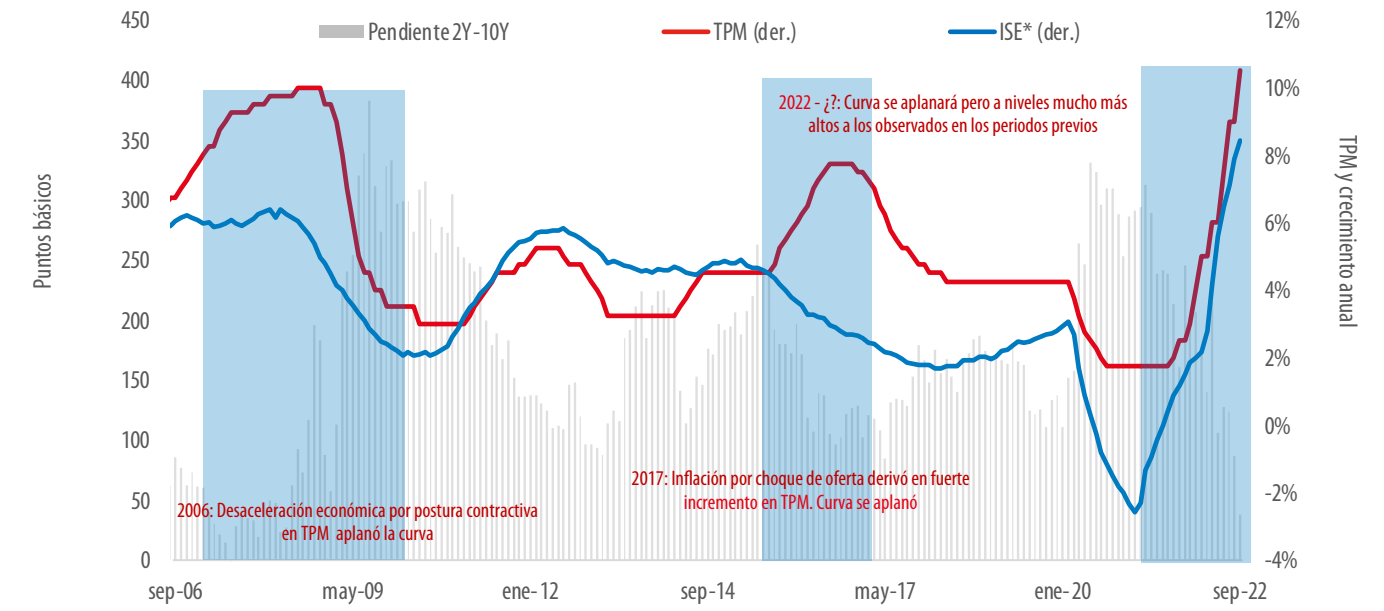
- 👍
- ✉️
- 🐦
- f
- 🗨️

Expectativa nivel curva a partir de su pendiente



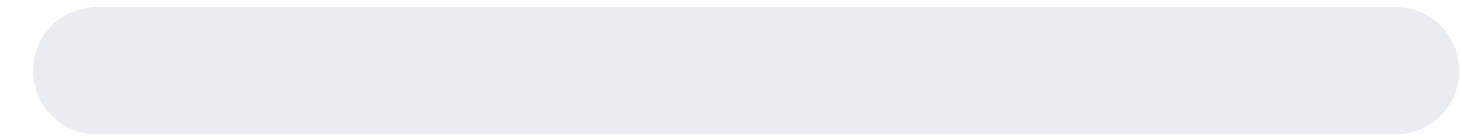
Fuente: Bloomberg | El tramo a 2y suponemos un spread frente a la TPM de 100 pbs. El tramo de 5y es una regresión lineal entre la pendiente de 2-10 y 2-5, y el tramo largo es una regresión con 2-10 y la TPM. | Gráfico: Davivienda Corredores.

Pendiente curva TES tasa fija frente al cambio de política monetaria



Fuente: Bloomberg y DANE | *ISE: Indicador de Seguimiento a la Economía (promedio móvil 24 meses) | Gráfico Davivienda Corredores.





Valor en la curva dependerá de la inflación y la tasa Banrep en 2023

Como conclusión, para lo que resta de este año, la curva posiblemente tenga un margen de desvalorización cercano a los 75 pbs, puntualmente en el tramo corto, teniendo en cuenta la elevada posibilidad de ver una tasa de política monetaria terminal superior al 11%. Para 2023, el movimiento de la curva dependerá de la velocidad con la cual el emisor local baje su tasa de referencia. Tal y como comentamos previamente, estimamos que la tasa de política monetaria podría no bajar tan rápidamente en 2023. Según las estimaciones del Grupo Bolívar la tasa terminal en 2022 sería 11.5%, mientras que en 2023 esta última bajaría hasta 7.75%. Sin embargo, creemos que el sesgo sobre la tasa de interés para 2023 es al alza, teniendo en cuenta la elevada persistencia inflacionaria que hay a nivel local.

Dado lo anterior, si la tasa Banrep baja hasta niveles cercanos al 8.00% - 7.75%, la curva de TES tasa fija podría valorizarse cerca de 300 pbs, donde la curva alcanzaría niveles del 9.1%. Sin embargo, si el ajuste de la tasa es menor y se acerca más al rango de 9.50% -10.00%, el potencial de valorización de la curva sería de 130 pbs. Vale la pena comentar que, si bien se observará una mejor dinámica en la renta fija local, el nivel de la curva de largo plazo posiblemente se mantenga por encima del nivel del 10% en el corto plazo. Lo anterior teniendo en cuenta que, adicional a la tasa de política monetaria, el mayor nivel de riesgo soberano Colombia, la volatilidad internacional y ser grado especulativo a nivel crediticio, seguirán generando una prima adicional sobre la renta fija local.

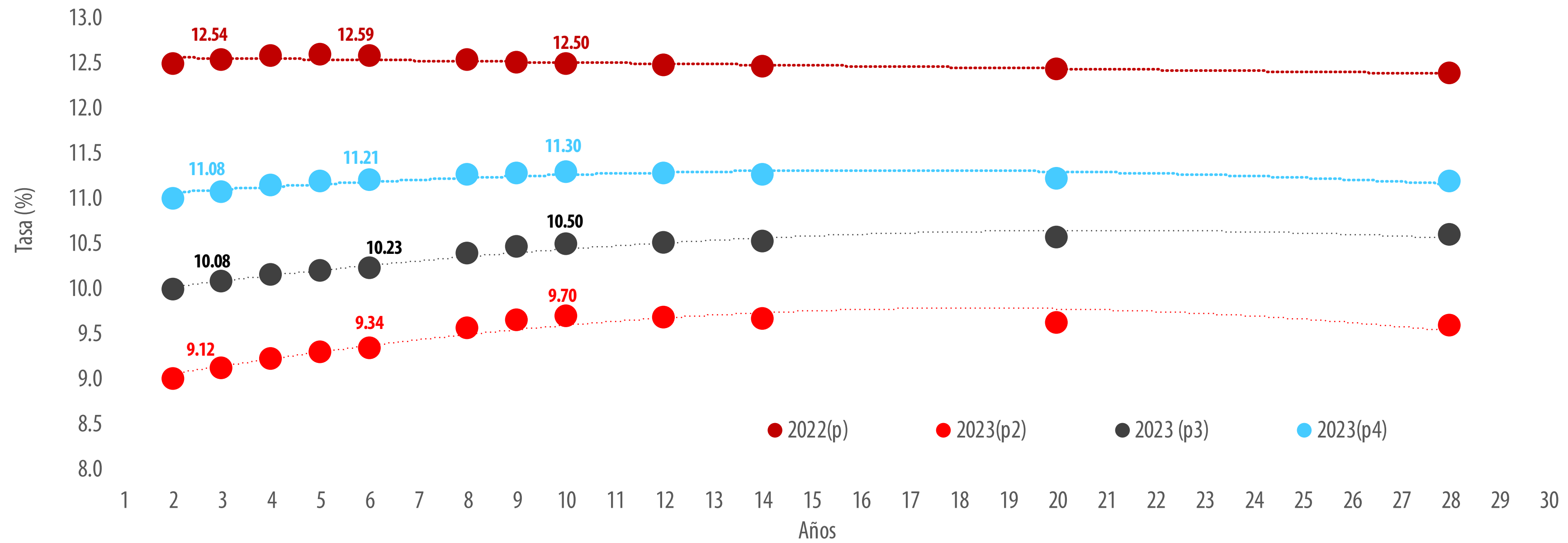


COMPARTIR

-
-
-
-
-



Posible comportamiento de la curva de rendimientos de TES en pesos para 2022-2023



Fuente: Bloomberg. | Tasa terminal: 11.5%. | p2: tasa Banrep 2023 en 8%; p3: tasa Banrep 2023 al 9%; y p4: tasa Banrep 2023 al 10%. | Cálculos Davivienda Corredores.

COMPARTIR

- 👍
- ✉️
- 🐦
- f
- 📺