

Actualidad económica

Análisis de renta fija

Del 06 al 10 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.gonzalezs@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

- A pesar de que las expectativas de recortes en las tasas se postergaron y se prevén menos pronunciadas de lo inicialmente estimado a comienzos del año, los inversores encontraron cierto alivio al observar que todavía existe una alta probabilidad de recortes en las tasas en lugar de aumentos. Este sentimiento se reflejó en la respuesta positiva de los mercados, evidenciada por una disminución en los rendimientos de los bonos soberanos y un fortalecimiento en los activos de riesgo.
- Después de una reunión de la Reserva Federal que proporcionó cierto respaldo a los bonos, esta semana veremos las decisiones de política monetaria del Banco Central de Inglaterra (BoE), del Banco de la Reserva de Australia (RBA) y del Banco Central de Suecia (Riksbank). Lo cual podría ampliar la tendencia de valorizaciones de los bonos.
- Esta semana los TES-TF presentaron valorizaciones en todos los nodos. El nodo más valorizado fue el de diez años, el cual registró disminuciones en los rendimientos de -22.6 pbs.

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%	9.00%
IBR Overnight nominal (tasa, fin de periodo)	4.11%	1.70%	2.91%	11.14%	12.26%	8.84%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2.46%	-7.79%	-6.97%	-5.30%	-4.20%	-5.00%
Deuda neta GNC (% PIB)	46.3%	48.4%	60.7%	60.1%	52.8%	58.0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10,782	-10,130	-15,259	-14,331	-9,902	-9,485
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4.58%	-3.42%	-5.60%	-6.26%	-2.70%	-3.20%
Tasa de cambio (USD/COP, fin de periodo)	3,411	3,661	3,880	4,808	3,874	3880
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64.3	42.0	80.9	100.9	82.49	82.5

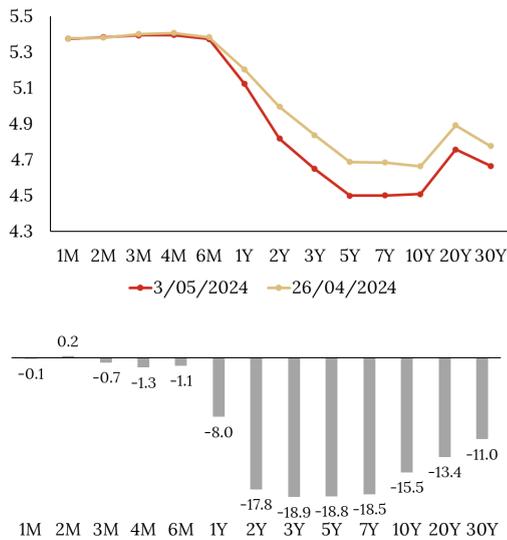
Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Mercado Internacional

Estados Unidos:

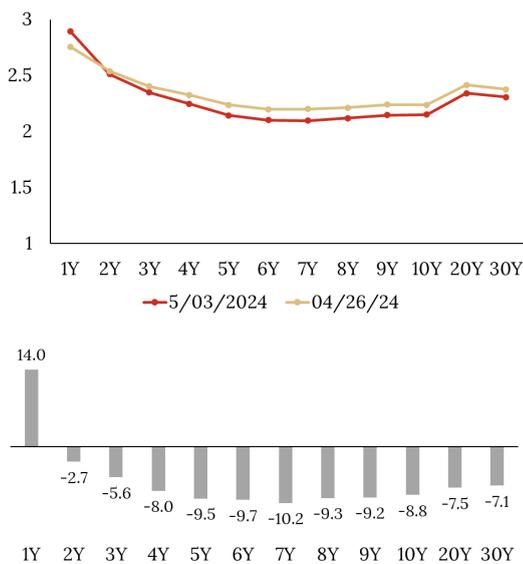
1) Lo que pasó la semana pasada:

Evolución curva Tesoros Estadounidense



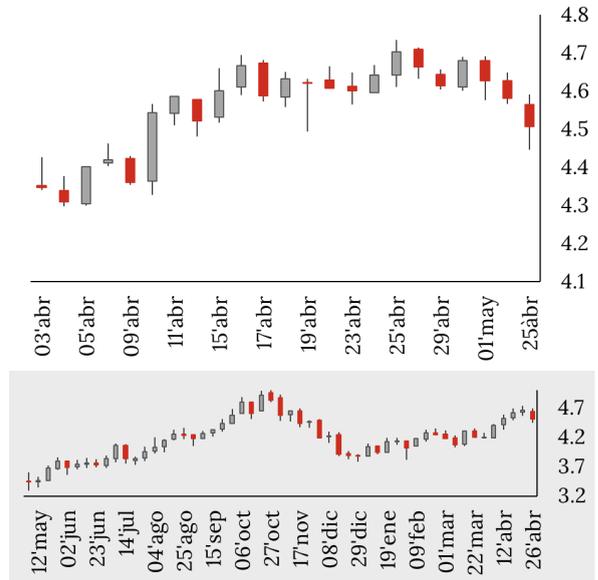
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

Evolución curva Tips Estadounidense



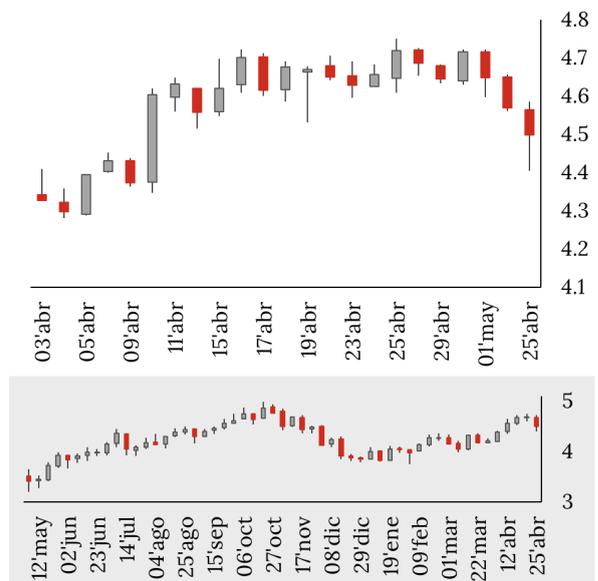
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

Evolución rendimiento a 10 años



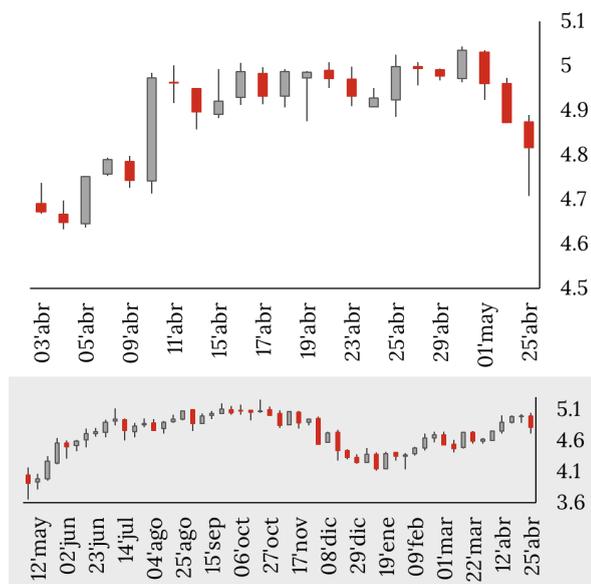
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores
Nota: Velas diarias gráfica transparente/ velas semanales gráfica gris

Evolución rendimiento a 5 años



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

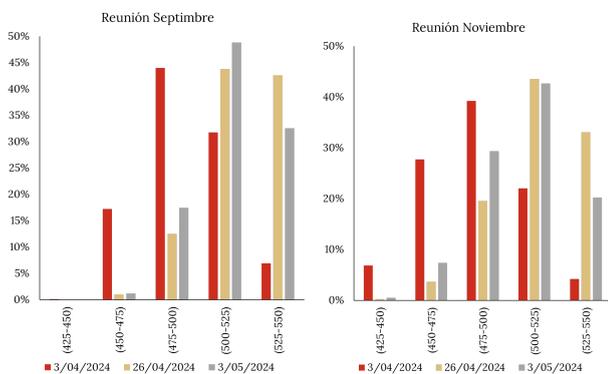
Evolución rendimiento a 2 años



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

La reunión de la Reserva Federal de mayo destacó un enfoque basado en datos con una inclinación dovish. Aunque se reconoció la falta de avances adicionales en la inflación hasta el momento en el año, el presidente Powell contrarrestó las expectativas de aumentos en las tasas al proyectar una mayor desinflación. Esto se fundamentó en las expectativas de inflación ancladas y los desequilibrios observados en la oferta y la demanda, especialmente en los mercados laboral y de vivienda.

Expectativas de recortes de tasas



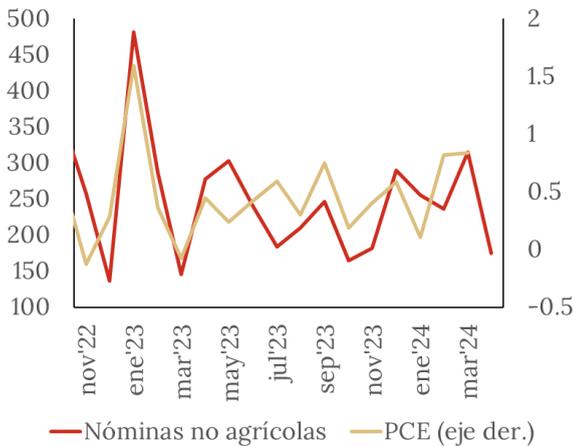
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

A pesar de que las expectativas de recortes en las tasas se postergaron y se prevén menos pronunciadas de lo inicialmente estimado a comienzos del año, los inversores encontraron cierto alivio al observar que todavía existe una alta probabilidad de recortes en las tasas en lugar de aumentos. Este sentimiento se reflejó en la respuesta positiva de los mercados, evidenciada por una disminución en los rendimientos de los bonos soberanos y un fortalecimiento en los activos de riesgo.

Además, la Fed anunció que continuará reduciendo sus tenencias de bonos del Tesoro y otros activos, pero a un ritmo más lento. A partir de junio, la reducción mensual en bonos del Tesoro disminuirá de 60 mil millones de dólares a 25 mil millones de dólares. El Comité también estableció umbrales en la deuda pública y valores respaldados por hipotecas (MBS), reinviertiendo cualquier pago que exceda estos umbrales en bonos del Tesoro. La decisión de reducir la expansión cuantitativa (QT) se interpretó más como una respuesta a consideraciones de liquidez en el sistema financiero que como un cambio en la dirección de la política monetaria.

Respecto a la actividad económica, esta presentó desaceleraciones. En abril, se registró la creación de 175,000 nuevos empleos en los Estados Unidos, de los cuales 167,000 correspondieron al sector privado. La tasa de desempleo experimentó un aumento del 3.8% al 3.9% en comparación con marzo, mientras que la tasa de participación en la fuerza laboral se mantuvo estable en 62.7%. En cuanto al crecimiento del salario por hora, fue del 0.2% durante abril, lo que suma un crecimiento anual del 3.9%, marcando una desaceleración en comparación con el mes anterior, cuando el crecimiento había sido del 4.1%. Estos datos se vieron positivos en el mercado de renta fija, los cuales impulsaron a las valorizaciones alrededor de la curva.

Actividad económica



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

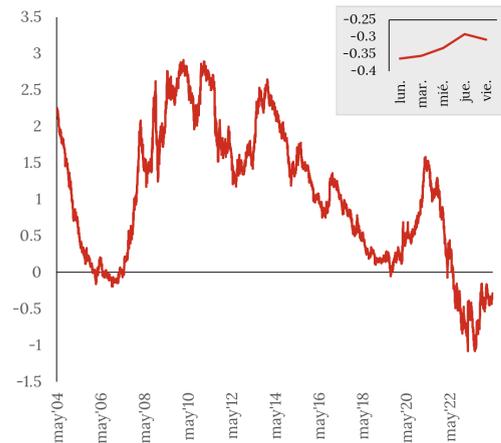
2) Perspectivas para esta semana:

Mirando hacia adelante, aunque persisten riesgos como la inflación persistente y posibles cambios de política más hawkish, se espera que el progreso en la desinflación y la disponibilidad del alivio monetario guíen las acciones de los bancos centrales en respuesta a las condiciones económicas.

El ajuste de las expectativas parece estar casi completo después del notable aumento en los rendimientos. Aunque el mercado ha adoptado una postura más estricta en cuanto a la política monetaria, aún no hemos alcanzado estos niveles. Para que los bonos continúen bajo presión (con caída en los precios y aumento en los rendimientos), se necesita que se consolide la idea de que la Reserva Federal no reducirá las tasas este año, especialmente después de que la Fed haya descartado la posibilidad de subirlas nuevamente. Sin embargo, el reciente repunte en los rendimientos impulsado por los últimos datos de empleo ha generado cierto optimismo. Ahora, el mercado está anticipando dos recortes de tasas, que podrían comenzar en septiembre, en comparación con uno previamente previsto. Este cambio en las perspectivas podría generar volatilidad, especialmente si los datos de precios siguen siendo fuertes y este movimiento se revierte.

La incertidumbre sobre los resultados económicos de la semana pasada se ve representada en el spread de 10Y-2Y. El cual después de los datos del viernes aumentó, señalando el temor del mercado de una posible recesión y por ende, un posible “Hard landing”, a pesar de las reuniones del FMI.

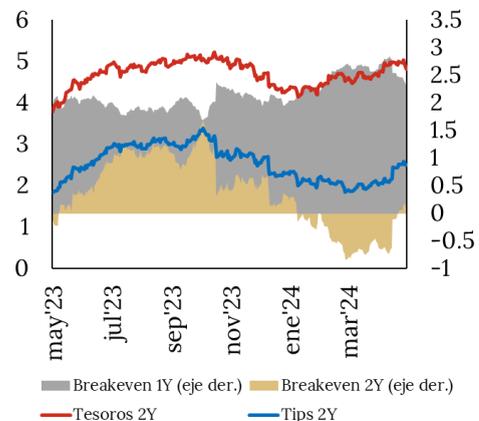
Spread 10y-2Y



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Junto con esto, el Breakeven a un año se encuentra cercano a los niveles del bono indexado a la inflación de dos años. La cual viene en una tendencia decreciente, sin embargo esta tendencia está impulsada por unos rendimientos del Tesoro menores, más que por una disminución en las expectativas de inflación.

Breakeven inflation 2Y



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

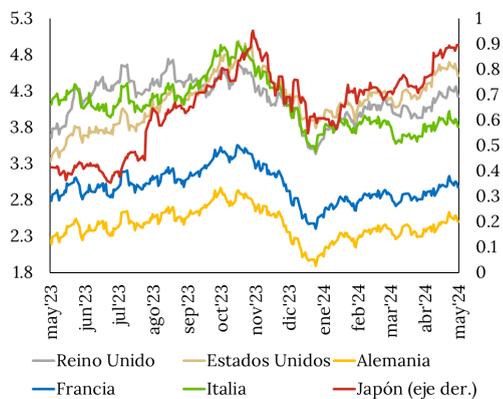
Estos cambios sugieren una reevaluación de las expectativas del mercado, con la posibilidad de que persista la volatilidad mientras se ajustan las expectativas, pero se mantiene una perspectiva positiva, con la Fed moviéndose hacia recortes de tasas visto como más una ventaja que un obstáculo para los mercados en el futuro.

Actualmente, vemos más oportunidades en los bonos del gobierno a corto plazo en Estados Unidos, ya que nos encontramos con una sobreponderación en ellos. Esta preferencia se basa en generar ingresos debido a que las tasas de interés se mantienen altas durante más tiempo. En cuanto a los bonos del gobierno a largo plazo, la posición es más neutral. Si bien el aumento en los rendimientos impulsado por las expectativas de las tasas de política monetaria probablemente haya alcanzado su punto máximo, ahora vemos probabilidades casi iguales de que los rendimientos a largo plazo se muevan en cualquier dirección. En cuanto a los bonos del Tesoro vinculados a la inflación en Estados Unidos, también mantenemos una posición neutral. Si bien esperamos una inflación más alta a mediano plazo, consideramos que el enfriamiento de la inflación y el crecimiento pueden ser más relevantes a corto plazo.

Mercados desarrollados:

1) Lo que pasó la semana pasada

Bonos a 10 años desarrollados



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

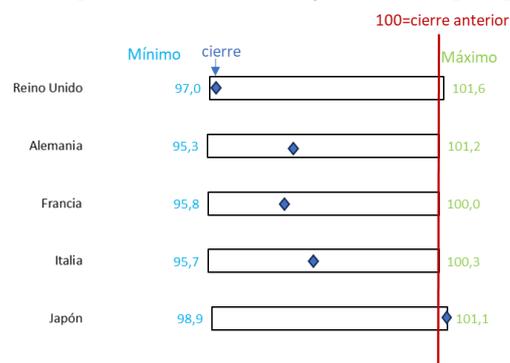
Durante la semana, los bonos soberanos de la mayoría de países desarrollados se valorizaron. Exceptuando Japón el cual tuvo una ligera desvalorización de +1.0 pbs.

Variaciones y tasas semanales

	UK	EE.UU.	Alemania	Francia	Italia	Japón
26 de abril	4.32	4.66	2.57	3.07	3.92	0.89
03 de mayo	4.22	4.51	2.49	2.97	3.81	0.90
Diferencia	-10.23	-15.53	-7.99	-9.28	-11.06	1.00

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

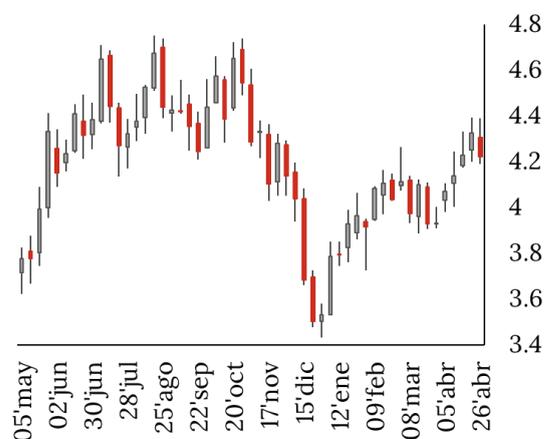
Comparativo máximos y mínimos por país



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA, variación semanal

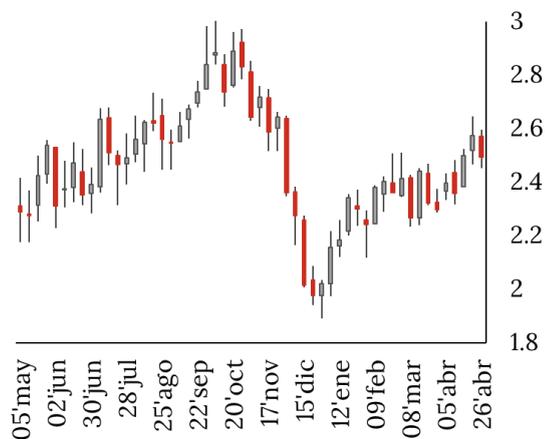
Gran parte de este movimiento se explica debido al comportamiento de los bonos estadounidenses y los datos macroeconómicos resilientes.

Comportamiento semanal bonos 10Y de Reino Unido



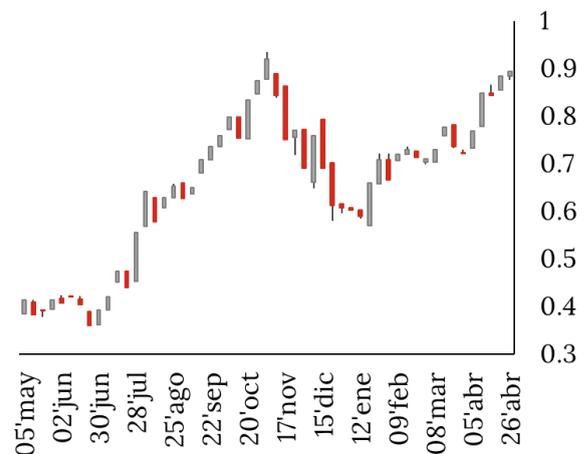
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Comportamiento semanal bonos 10Y de Alemania



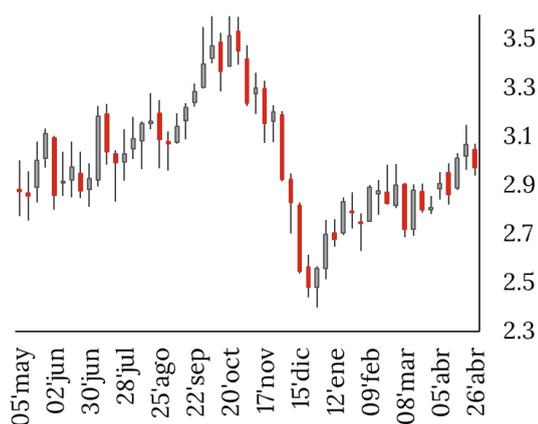
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Comportamiento semanal bonos 10Y de Japón



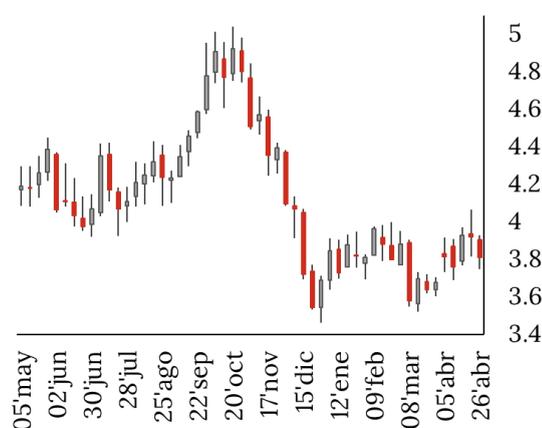
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Comportamiento semanal bonos 10Y de Francia



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Comportamiento semanal bono 10Y de Italia



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

2) Perspectivas para esta semana

Después de una reunión de la Reserva Federal que proporcionó cierto respaldo a los bonos, esta semana veremos las decisiones de política monetaria del Banco Central de Inglaterra (BoE), del Banco de la Reserva de Australia (RBA) y del Banco Central de Suecia (Riksbank). Se espera que tanto el BoE como el RBA mantengan sin cambios sus tasas de interés actuales, mientras que existe la posibilidad de que el Riksbank recorte sus tasas por primera vez. Además, en las próximas semanas, las noticias sobre decisiones de política monetaria serán escasas.

En Europa, la atención se centra en el Banco Central Europeo (BCE). Los miembros del BCE han destacado su próxima reunión (el 6 de junio), sugiriendo la posibilidad de una reducción de las tasas de interés. Si esto no ocurre, sería una sorpresa negativa para los bonos. Al igual que en Estados Unidos, en Europa también ha habido un ajuste en las expectativas, aunque menos pronunciado (3 reducciones de tasas en lugar de las 5 previstas a principios de año).

En el panorama de los bonos ligados a la inflación en la zona euro, mantenemos una postura neutral. Las expectativas del mercado respecto a una inflación persistente en la zona

euro han disminuido. Manifestando el control de la región en la inflación.

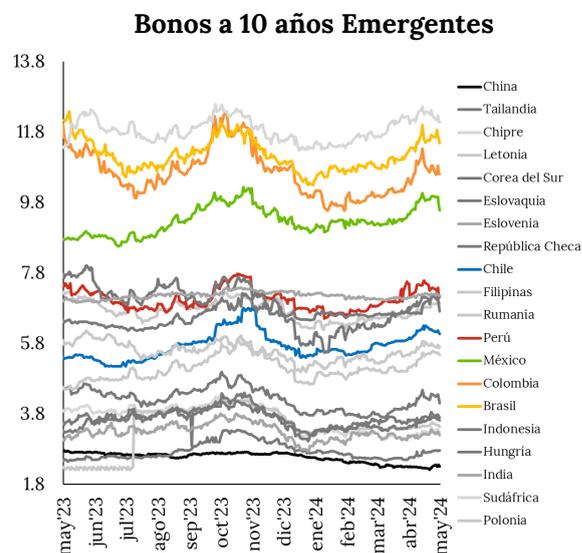
En cuanto a los bonos del gobierno de la zona euro, también mantenemos una posición neutral. La valoración del mercado refleja tasas de interés en línea con nuestras expectativas y los rendimientos a 10 años están por debajo de sus máximos. Sin embargo, la ampliación de los diferenciales de los bonos periféricos sigue siendo un riesgo a tener en cuenta.

Respecto a los gilts del Reino Unido, también mantenemos una postura neutral. Los rendimientos de los gilts se han comprimido en relación con los bonos del Tesoro de los Estados Unidos. Los mercados están valorando las tasas de interés del Banco de Inglaterra más cerca de nuestras expectativas.

En cuanto a los bonos del gobierno japonés, los vemos con una perspectiva negativa. Encontramos retornos más atractivos en acciones. Consideramos que los bonos del gobierno japonés ofrecen algunos de los retornos menos atractivos, por lo que los inversores los utilizan más como fuente de financiamiento.

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 valorizaron dado el impulso internacional ocasionado por los fuertes datos económicos estadounidenses y el comportamiento de los tesoros. Respecto a los pares colombianos, el que más sufrió ganancias fue el bono mexicano, el cual presentó una disminución en los rendimientos de -41.75 pbs en el bono de diez años.

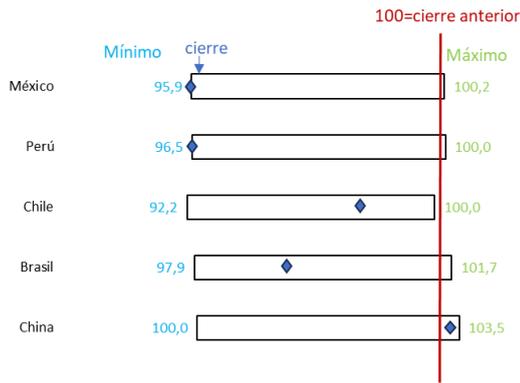
Variaciones y tasas semanales

	México	Perú	Colombia	Brasil	Chile	China
26 de abril	9.99	7.38	10.85	11.67	6.16	2.30
03 de mayo	9.58	7.12	10.61	11.48	6.07	2.31
Diferencia	-41.75	-25.90	-24.45	-18.90	-9.09	0.85

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

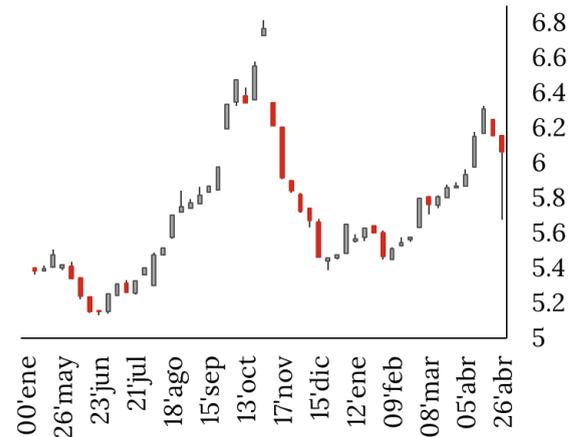
Paralelamente, los bonos emergentes sufrieron altos niveles de volatilidad, mostrando un movimiento significativo el bono chileno. Por otra parte, los bonos de Perú y Chile cerraron muy cerca de los mínimos, mientras que el bono de China cerró cerca de máximos.

Comparativo máximos y mínimos por país



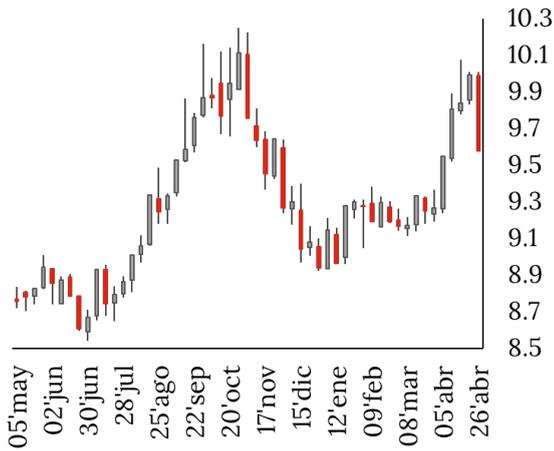
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA, variación semanal

Comportamiento semanal bonos 10Y de Chile



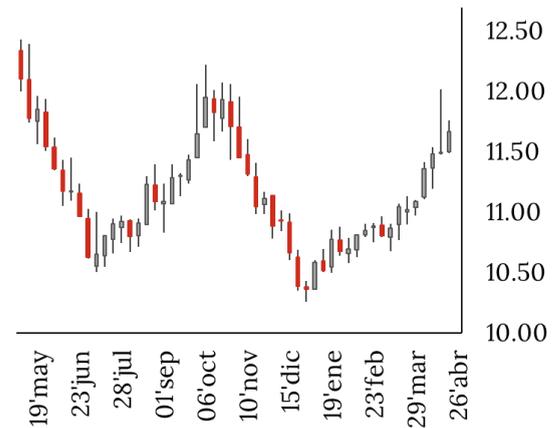
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Comportamiento semanal bonos 10Y de México



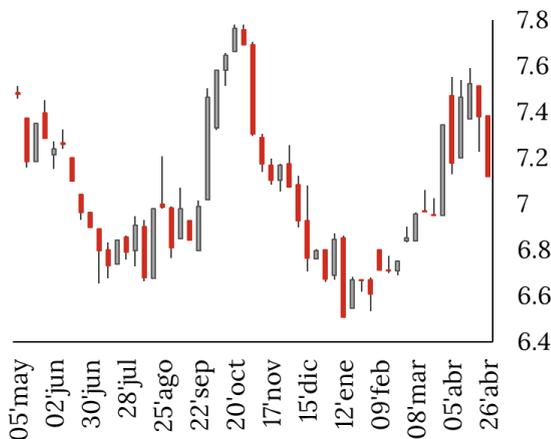
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Comportamiento semanal bonos 10Y de Brasil



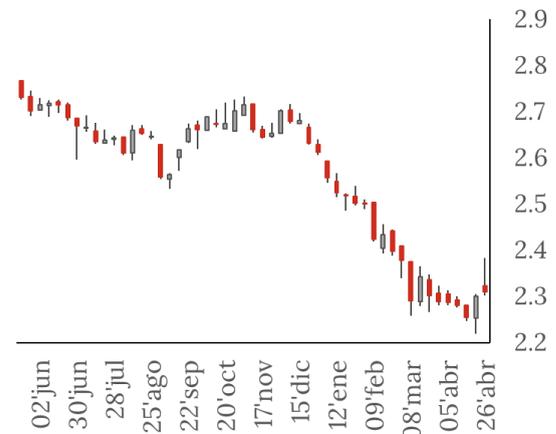
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Comportamiento semanal bonos 10Y de Perú



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

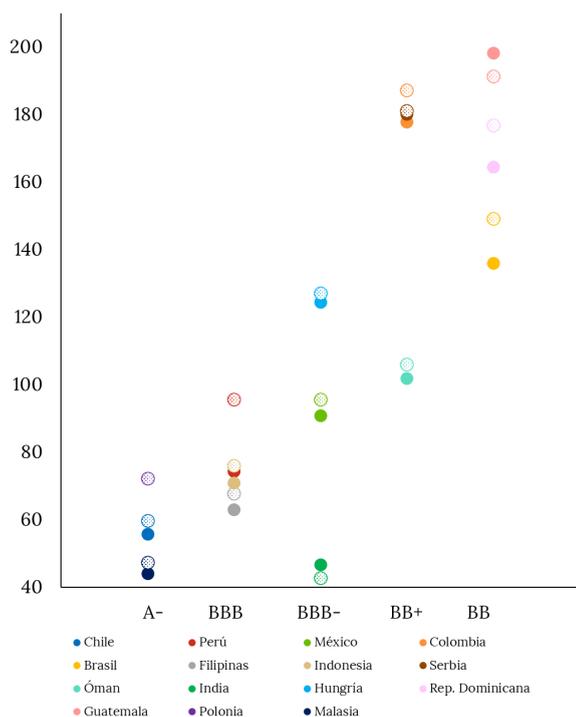
Comportamiento semanal bonos 10Y de China



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Junto a estos movimientos, evidenciamos una disminución en la mayoría de los CDS a 5 años, reflejando el sentimiento del mercado de una ligera disminución en la percepción de riesgo de los países emergentes y un posible mayor atractivo.

CDS 5 años emergentes variación último mes



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

su valor relativo y su calidad, además de que está protegida de las fluctuaciones de las monedas locales, que pueden debilitarse a medida que los bancos centrales de estos mercados reducen las tasas de interés.

Respecto a los bonos de moneda local de mercados emergentes, mantenemos una postura neutral. Los rendimientos se han aproximado más a los de los bonos del Tesoro de EE. UU., y los recortes de tasas de interés de los bancos centrales podrían influir en las monedas de estos mercados, potencialmente disminuyendo los rendimientos esperados.

2) Perspectivas para esta semana

En el contexto de los bonos gubernamentales chinos, no tenemos una posición predilecta. Aunque estos bonos se respaldan con una política monetaria más flexible, consideramos que los rendimientos son más atractivos en instrumentos de corto plazo en los mercados desarrollados.

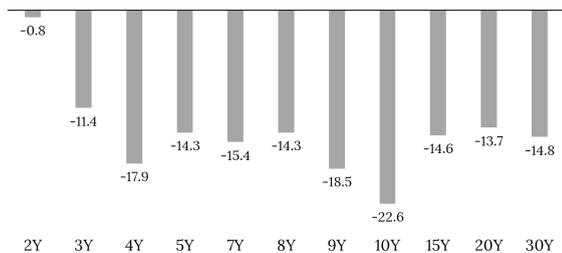
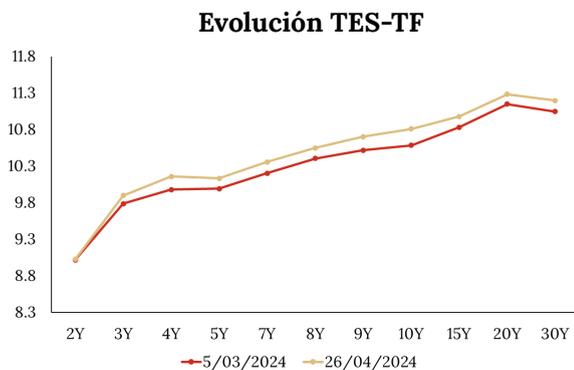
En cuanto a los bonos de moneda fuerte de mercados emergentes, observamos una perspectiva favorable. Preferimos la deuda de mercados emergentes en moneda fuerte debido a

Renta Fija Local

1) Lo que pasó la semana pasada

Esta semana los TES-TF presentaron valorizaciones en todos los nodos. El nodo más valorizado fue el de diez años, el cual registró disminuciones en los rendimientos de -22.6 pbs. A este lo siguió el nodo de nueve años con una variación de -18.5 pbs.

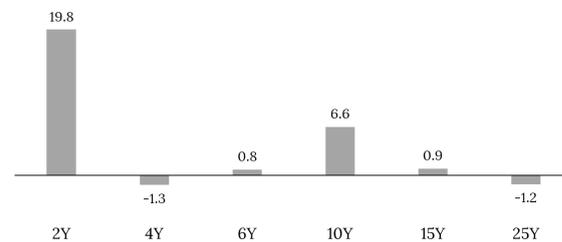
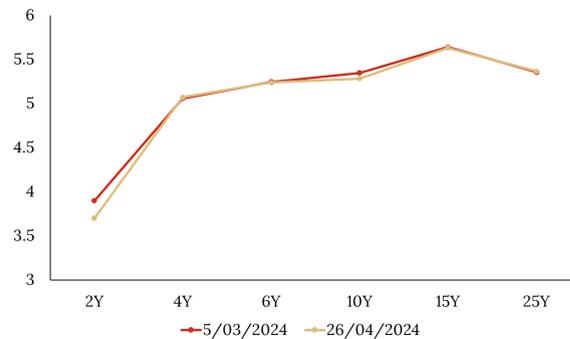
Las curvas de los TES-TF están impulsadas por un repunte de fuertes desvalorizaciones y unos tesoros valorizándose.



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Paralelamente, los bonos en UVR se mostraron negativos. Las mayores desvalorizaciones se dieron en el nodo de dos años, en el cual los rendimientos aumentaron 19.8 pbs. Reflejando que las expectativas del mercado sobre la inflación no han disminuido.

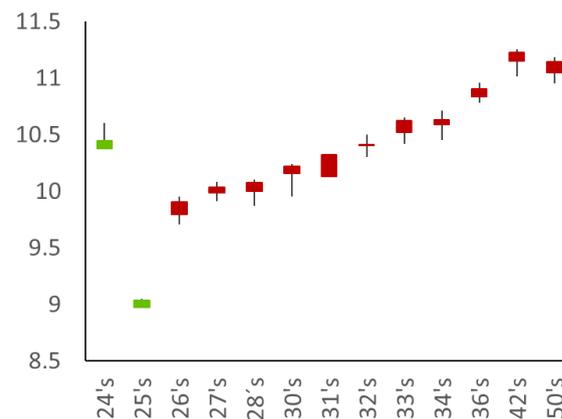
Evolución TES-UVR



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Por otra parte, se presenciaron tasas ligeramente mayores durante la última semana de las que se han dado en el promedio mensual en tasa fija.

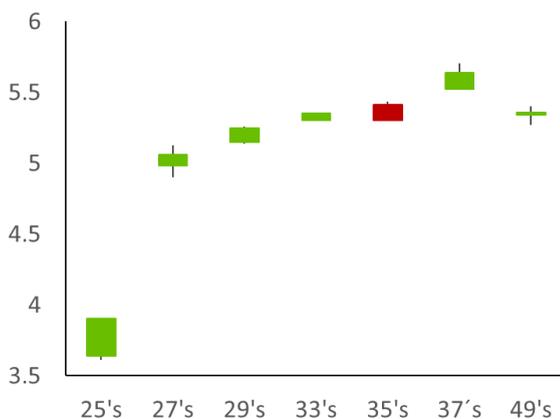
Comportamiento TES-TF



	Apert	Máx	Mín.	Cierre
24's	10.374	10.599	10.374	10.443
25's	8.97	9.051	8.969	9.035
26's	9.905	9.954	9.702	9.795
27's	10.036	10.081	9.909	9.989
28's	10.076	10.1	9.871	10
30's	10.22	10.237	9.952	10.155
31's	10.323	10.331	10.13	10.13
32's	10.413	10.5	10.3	10.41
33's	10.62	10.648	10.42	10.52
34's	10.63	10.709	10.453	10.587
36's	10.904	10.957	10.783	10.836
42's	11.228	11.256	11.012	11.15
50's	11.141	11.182	10.953	11.05

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

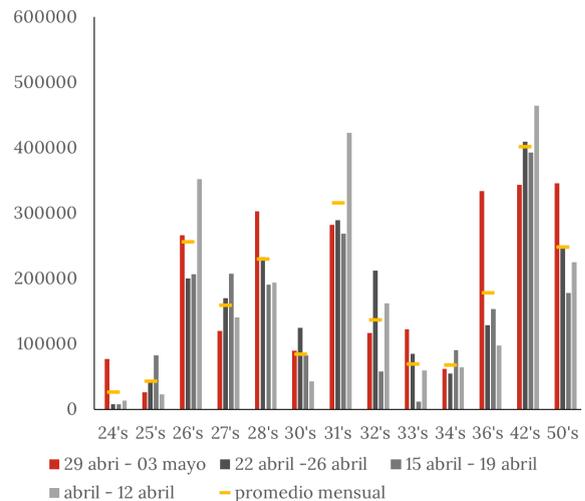
Comportamiento TES-UVR



	Apert	Máx	Mín.	Cierre
25's	3.639	3.901	3.61	3.901
27's	4.98	5.125	4.901	5.061
29's	5.147	5.26	5.135	5.249
33's	5.3	5.359	5.3	5.35
35's	5.41	5.434	5.301	5.301
37's	5.525	5.705	5.525	5.64
49's	5.343	5.399	5.27	5.355

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Volúmenes TES-TF



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Los 24's, los 26's, los 28's, los 33's, los 36's y los 50's fueron los que negociaron en la última semana sobre el promedio mensual.

Los papeles más negociados de la semana en tasa fija fueron los de largo plazo, los 36's, los 42's y los 50's.

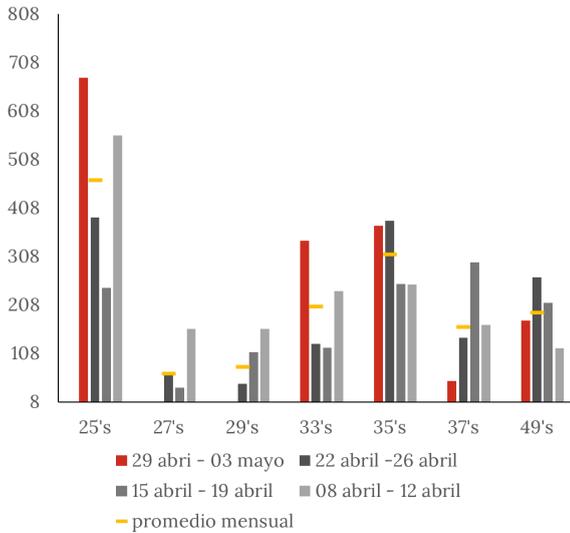
Paralelamente, en los bonos UVR se ve una tendencia similar. Registrando un volumen mayor al promedio en los 25's (dado el fuerte movimiento del nodo), los 33's, y en los 35's.

Los papeles más negociados de la semana en UVR fueron los 25's y los 35's.

Volúmenes:

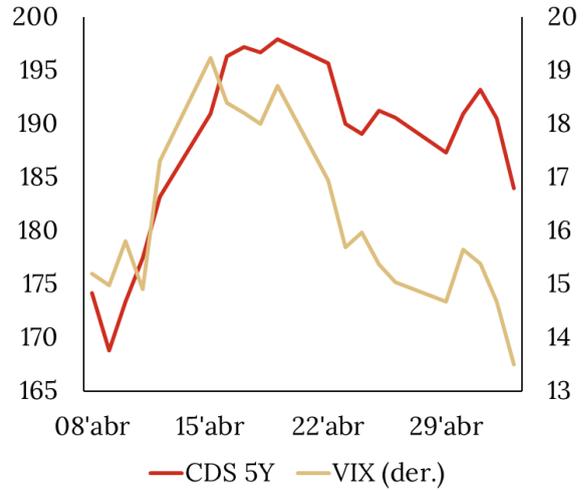
Respecto a los niveles de negociación, durante la última semana se vieron mayores volúmenes en TES-TF y en TES-UVR.

Volúmenes TES-UVR



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

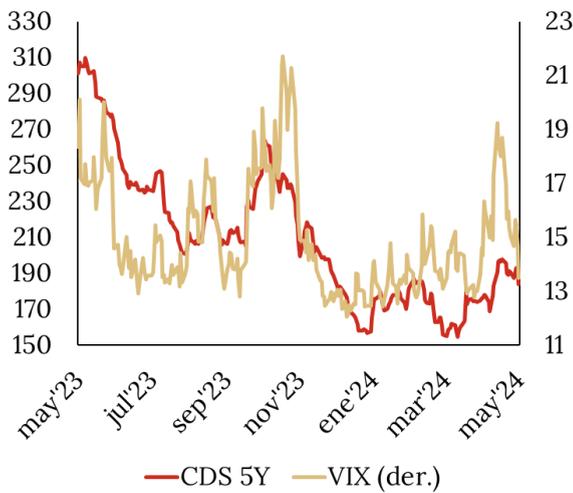
Comparativo mensual de los CDS colombianos a 5 años vs. VIX



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Riesgo:

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

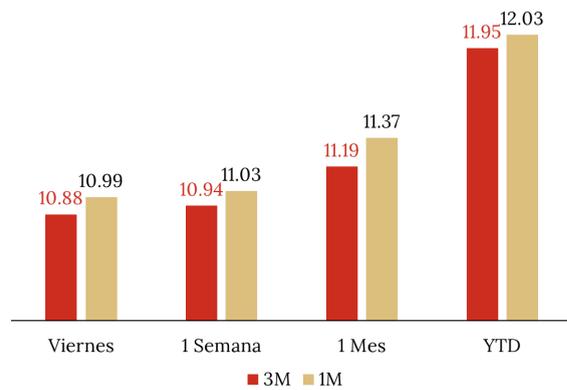


Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

En términos anuales, los CDS a 5 años han presentado una tendencia a la baja, no obstante, desde inicios de abril, estos han venido subiendo, en línea con el VIX. Los CDS de Colombia empiezan a replicar el sentimiento internacional que en abril no se veía.

IBR:

Comportamiento curva IBR

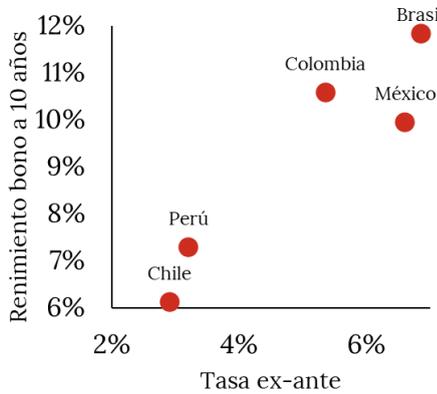


Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Respecto a la curva IBR, la semana pasada el mercado estaba evaluando unas tasas ligeramente más bajas que la última semana para los nodos de 3M y 1M.

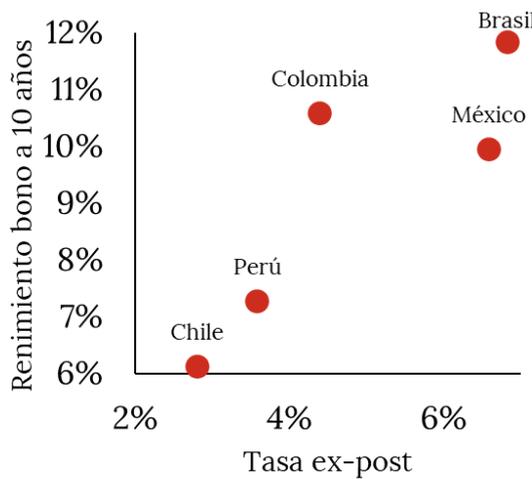
Comparativo tasas:

Tasa ex-ante vs. rendimientos del tesoro 10Y



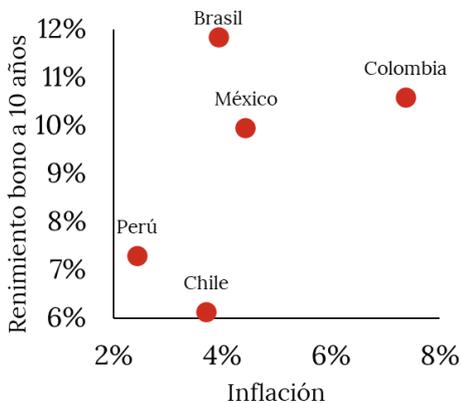
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Tasa ex-post vs. rendimientos del tesoro 10Y



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

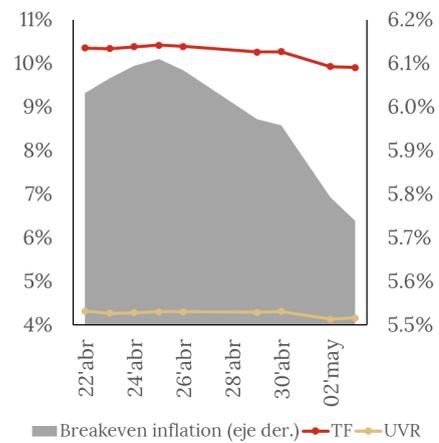
Tasa inflación vs. rendimientos del tesoro 10Y



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

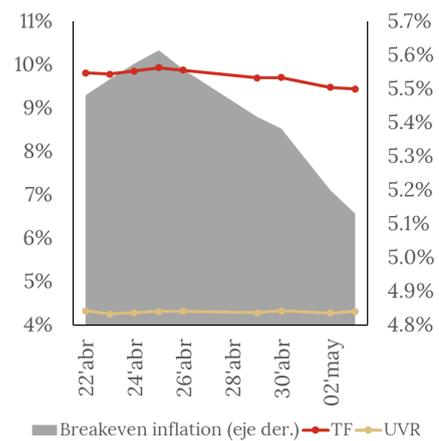
Breakeven inflation:

Breakeven a 6 meses



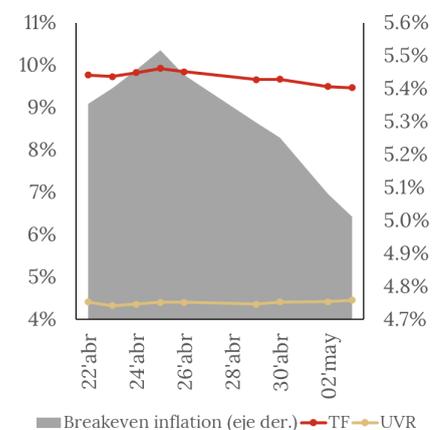
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Breakeven a 12 meses



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Breakeven a 18 meses



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Panorama Fiscal Preocupa:

La ejecución del presupuesto y el recaudo tributario mostraron cifras inferiores en comparación con años anteriores, lo que sugiere cierta cautela en el gasto público y una moderada actividad económica.

Por un lado, la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) ha enfrentado dificultades en su proceso de recaudación, a pesar de un aumento del 22% en el recaudo acumulado hasta diciembre de 2023. Sin embargo, este solo alcanzó el 96% de la meta anual. La situación se agrava con una disminución en el recaudo durante el primer bimestre de 2024, atribuido al contrabando y a deficiencias en la estrategia de recaudación, incluyendo un plan de arbitraje cuya viabilidad está en duda.

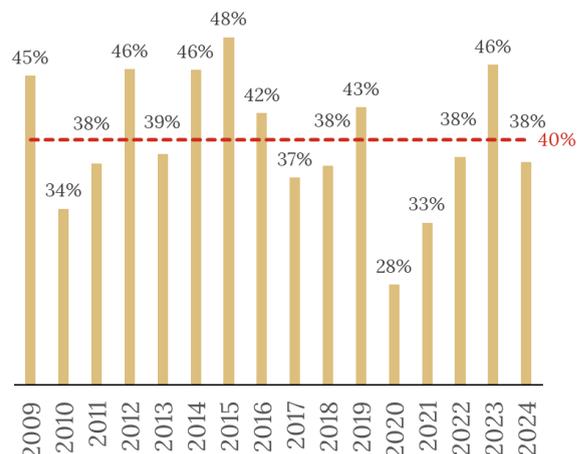
Además, hasta marzo, la ejecución presupuestal de 14 sectores del Gobierno apenas alcanza el 5%, siendo la inversión el sector más afectado. Aunque esto puede ser favorable para compensar el déficit fiscal, es un desafío significativo en la gestión presupuestaria del Gobierno.

El mercado está evaluando la posibilidad de que el aumento en deuda pueda generar una presión en los TES, generando un aumento en las emisiones. No obstante, el nivel actual de emisión se encuentra a la par que años anteriores. Con un nominal aprobado para el primer trimestre de 2024 de COP \$15.25 billones, comparado con el nominal aprobado para el primer trimestre de 2023 de COP \$18.75 billones. Lo cual representa en 2024 un 28.6% de la emisión presupuestada de COP \$53.4 billones presentada en el plan financiero, lo que se encuentra en línea con el nivel de ejercicio de años anteriores.

En la siguiente gráfica se puede ver el porcentaje del nivel emitido de enero hasta abril en cada año, junto con el promedio desde el 2009, el cual es del 40%. En esta gráfica se puede evidenciar que no ha habido un aumento

en la velocidad de emisión en el 2024, no obstante, dado el bajo nivel de ingreso, no se descarta un aumento en las emisiones posterior y, por ende, una presión en los TES.

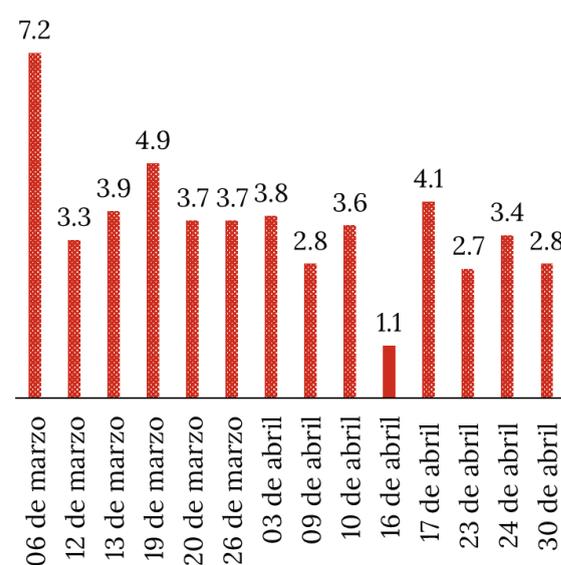
Porcentaje de emisión de enero a abril



Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas
Accivalores

Por otro lado, la demanda por títulos de tesorería sigue resiliente, con un bid to cover mayor a uno en todas las subastas realizadas en marzo y en abril.

Porcentaje de emisión de enero a abril



Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas
Accivalores

Por otro lado, después de que el presidente Gustavo Petro mencionara que deseaba refinanciar la deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI), a mediados de abril, el gobierno colombiano confirmó que no habrá cambios en el pago de deuda. Pues, se informó que se continuará cumpliendo con los pagos establecidos al FMI, según lo planeado originalmente. Rodrigo Valdés, director del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI, aseguró en una conferencia de prensa que estos pagos ya están incluidos en el presupuesto gubernamental para este año y el próximo. No se están considerando otros planes de pago alternativos en este momento. Es importante recordar que en 2020, durante el mandato de Iván Duque, Colombia solicitó al FMI un préstamo conocido como Línea de Crédito Flexible para hacer frente a la pandemia de covid-19. Aunque el saldo de la deuda externa del sector público a diciembre de 2023 es significativo, aproximadamente un tercio del PIB del país, el gobierno ha confirmado su compromiso de cumplir con sus obligaciones financieras con el FMI. Esto permitió disminuir las preocupaciones internacionales de la capacidad de pago de deuda en Colombia.

Un factor que estará jugando también a la hora de hablar de la calidad de crédito, fue el mensaje que dió el ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla. Después de una reunión gubernamental en Paipa, el Ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla, anunció una serie de medidas para la reactivación económica. Estas incluyen tres proyectos específicos que serán presentados al Congreso de la República. Uno de estos proyectos busca expandir el límite de endeudamiento externo del país, lo que sería la cuarta vez desde 2010 que se realiza esta ampliación. Bonilla enfatizó la urgencia de este proyecto para permitir su discusión rápida en el Congreso.

Otra iniciativa propuesta por Bonilla es una segunda reforma tributaria dirigida a reducir progresivamente el impuesto sobre la renta para las empresas. Aunque esta propuesta fue

mencionada anteriormente por el presidente Gustavo Petro en diciembre durante la oficialización del salario mínimo para 2024, había sido postergada para ser presentada en 2025 debido a la agenda legislativa actual.

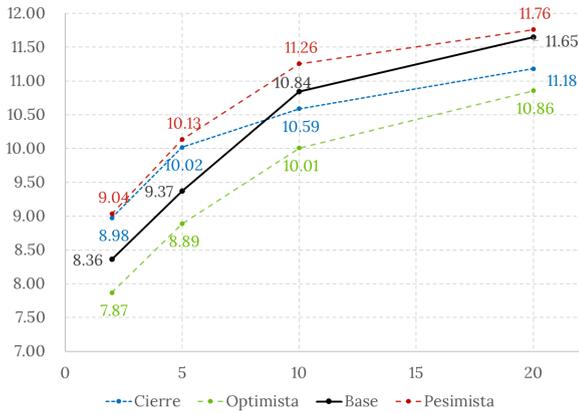
Además de estos proyectos, el Ministro mencionó un plan relacionado con incentivos al turismo y a las inversiones obligatorias en el sector financiero, aunque no proporcionó detalles adicionales al respecto.

Sin embargo, una iniciativa que ha generado controversia es la propuesta de flexibilizar la regla fiscal. Bonilla argumenta que esta medida es necesaria debido a las dificultades actuales del país, con un crecimiento económico del 0,6% el año pasado. Sin embargo, académicos y expertos han expresado preocupación por los posibles riesgos de sostenibilidad y desaceleración económica asociados con esta medida. Temen que pueda resultar en tasas de interés más altas y afectar negativamente la inversión y la estabilidad económica del país. Sin contar que, el proceso de ajuste fiscal en Colombia tras la pandemia ha sido menos ágil que el de otros países comparables, como Chile, Perú, México y Brasil. Como resultado, la prima de riesgo del país sigue siendo más alta que la de sus contrapartes en la región.

2) Perspectivas para esta semana:

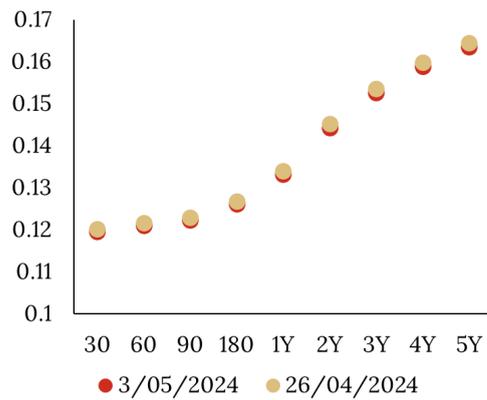
Posterior a las valorizaciones semanales, todavía hay margen de ganancia. En especial la parte corta puede presentar valorizaciones atractivas. Más que la parte larga, la cual todavía tiene margen para desvalorizarse. Este empinamiento esperado es debido al riesgo país, en el cual, dados los diferentes miedos alrededor de la regla fiscal, se ve menos atractiva.

Cálculo valor justo curva TESTF



Fuente: Investigaciones Económicas ACVA

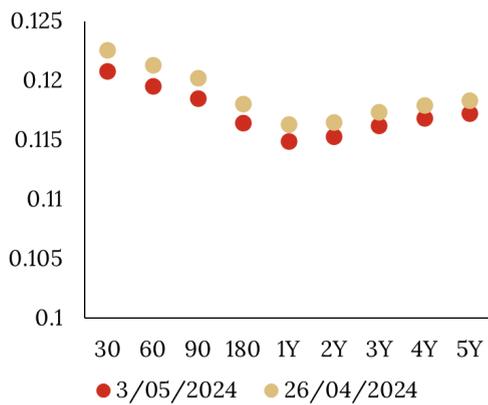
Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IBR



Fuente: PiP -Investigaciones Económicas ACVA

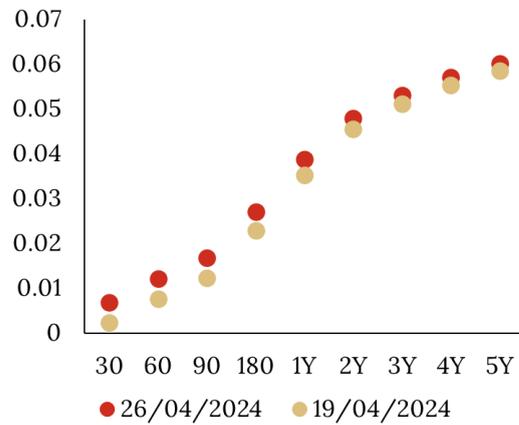
Deuda Privada:

Evaluación Semanal Curva Deuda Privada TF



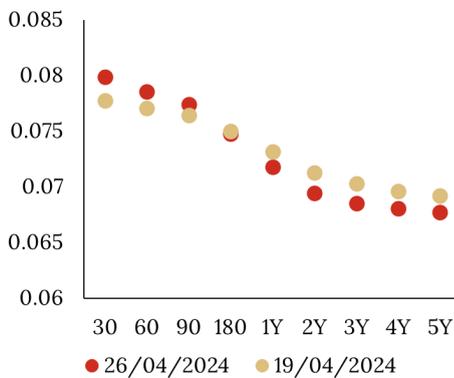
Fuente: PiP -Investigaciones Económicas ACVA

DP-IBR VS. TES-TF



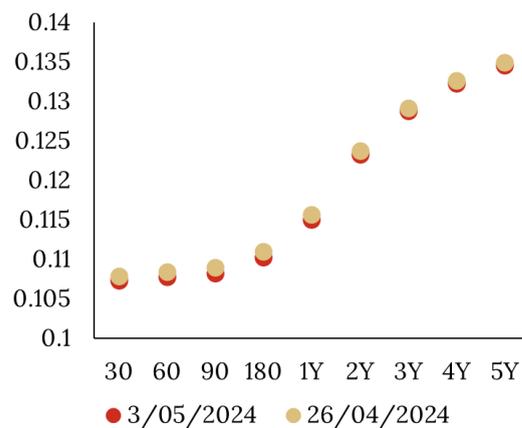
Fuente: PiP -Investigaciones Económicas ACVA

DP-TF VS. TES-TF



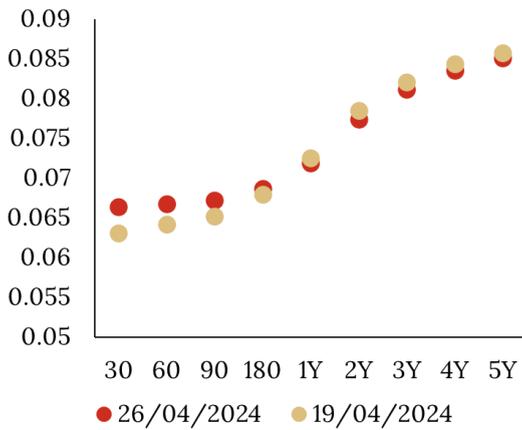
Fuente: PiP -Investigaciones Económicas ACVA

Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IPC



Fuente: PiP -Investigaciones Económicas ACVA

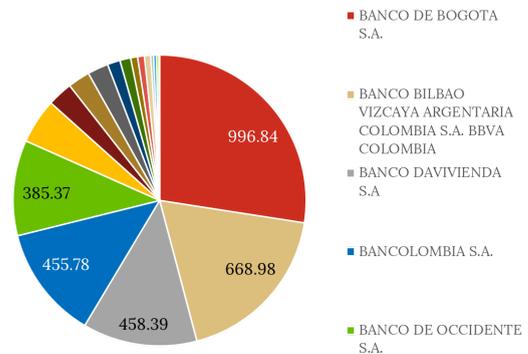
DP-IPC VS. TES-UVR



Fuente: PiP -Investigaciones Económicas ACVA

los volúmenes en FS e IPC disminuyeron respecto a la semana anterior.

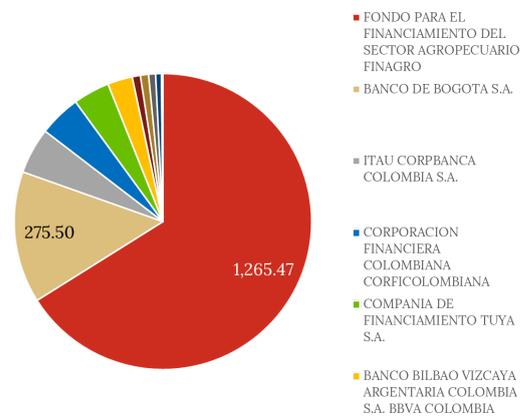
Montos negociados por emisor mercado secundario AAA



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

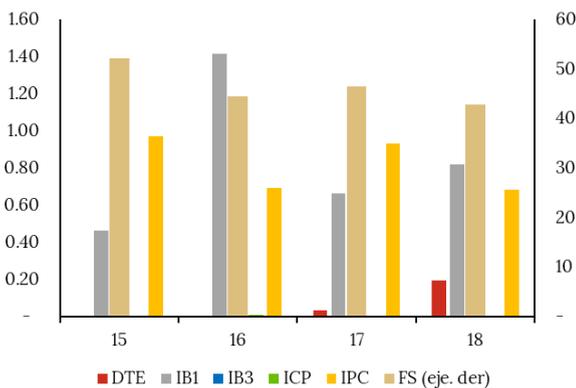
En la última semana, la deuda privada en tasa fija presentó valorizaciones. Mientras que la tasa anexada al IBR y al IPC, se mantuvieron casi estables. Paralelamente, los spreads entre deuda privada en IBR y los TES-TF aumentaron, mientras que el spread entre deuda privada en Tasa fija frente a los TES-TF y en Tasa IPC frente a los TES-UVR se aplanaron.

Montos negociados por emisor mercado primario AAA



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

Montos negociados Deuda Privada



Fuente: BVC -Investigaciones Económicas ACVA, cifras en billones

Durante la semana se negociaron en el mercado secundario más títulos de Banco de Bogotá, mientras que el emisor que colocó más títulos de deuda privada en el mercado primario fue el fondo para el financiamiento del sector agropecuario.

Paralelamente, los volúmenes en deuda privada en IB1 aumentaron esta semana, mientras que

Colocaciones de títulos TES UVR en PESOS

Fecha de cumplimiento	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Plazo original	Tipo de colocación	Valor nominal aprobado	Valor costo aprobado	Precio correspondiente	Tasa de corte (%)	Tasa cupón (%)
10/04/2024	9/07/2020	9/07/2036	16 años	Subasta primaria	785.335.800.000,00	581.062.105.062,00	73,989	10,903	6,250
10/04/2024	26/10/2019	26/10/2050	31 años	Subasta primaria	258.000.000.000,00	181.195.980.000,00	70,231	11,168	7,250
10/04/2024	28/05/2021	28/05/2042	21 años	Subasta primaria	308.200.000.000,00	287.741.684.000,00	93,362	11,162	9,250
19/04/2024	9/07/2020	9/07/2036	16 años	No competitiva	548.698.100.000,00	406.618.213.986,00	74,106	10,917	6,250
19/04/2024	26/10/2019	26/10/2050	31 años	No competitiva	250.103.000.000,00	176.347.625.300,00	70,510	11,152	7,250
19/04/2024	28/05/2021	28/05/2042	21 años	No competitiva	278.843.000.000,00	229.647.447.880,00	93,116	11,235	9,250
24/04/2024	9/07/2020	9/07/2036	16 años	Subasta primaria	436.000.000.000,00	324.584.560.000,00	74,446	10,871	6,250
24/04/2024	26/10/2019	26/10/2050	31 años	Subasta primaria	484.768.500.000,00	344.001.422.970,00	70,962	11,094	7,250
24/04/2024	28/05/2021	28/05/2042	21 años	Subasta primaria	406.525.000.000,00	381.413.950.750,00	93,823	11,150	9,250
10/01/2024	26/10/2019	26/10/2050	31 años	Subasta primaria	205.368.600.000,00	154.802.743.308,00	75,378	10,100	7,250
10/01/2024	28/05/2021	28/05/2042	21 años	Subasta primaria	301.500.000.000,00	294.924.285.000,00	97,819	10,210	9,250
10/01/2024	9/02/2022	9/02/2033	11 años	Subasta primaria	454.301.300.000,00	600.272.850.703,00	132,131	9,819	13,250
19/01/2024	26/10/2019	26/10/2050	31 años	No competitiva	206.229.900.000,00	154.802.349.837,00	75,063	10,170	7,250
19/01/2024	28/05/2021	28/05/2042	21 años	No competitiva	302.209.900.000,00	294.923.619.311,00	97,589	10,271	9,250
19/01/2024	9/02/2022	9/02/2033	11 años	No competitiva	454.524.200.000,00	600.271.929.972,00	132,066	9,875	13,250
24/01/2024	26/10/2019	26/10/2050	31 años	Subasta primaria	208.587.000.000,00	160.207.331.220,00	76,806	9,940	7,250
24/01/2024	28/05/2021	28/05/2042	21 años	Subasta primaria	341.500.000.000,00	339.792.500.000,00	99,500	10,040	9,250
24/01/2024	9/02/2022	9/02/2033	11 años	Subasta primaria	410.646.700.000,00	549.999.657.645,00	133,935	9,620	13,250
2/02/2024	26/10/2019	26/10/2050	31 años	No competitiva	0,00	0,00	0,000	0,000	7,250
2/02/2024	28/05/2021	28/05/2042	21 años	No competitiva	0,00	0,00	0,000	0,000	9,250
2/02/2024	9/02/2022	9/02/2033	11 años	No competitiva	0,00	0,00	0,000	0,000	13,250
14/02/2024	26/10/2019	26/10/2050	31 años	Subasta primaria	262.731.800.000,00	198.433.446.586,00	75,527	10,178	7,250
14/02/2024	28/05/2021	28/05/2042	21 años	Subasta primaria	265.000.000.000,00	262.074.400.000,00	98,896	10,189	9,250
14/02/2024	9/02/2022	9/02/2033	11 años	Subasta primaria	489.400.000.000,00	589.492.088.000,00	120,452	9,759	13,250
23/02/2024	26/10/2019	26/10/2050	31 años	No competitiva	0,00	0,00	0,000	0,000	7,250
23/02/2024	28/05/2021	28/05/2042	21 años	No competitiva	0,00	0,00	0,000	0,000	9,250
23/02/2024	9/02/2022	9/02/2033	11 años	No competitiva	0,00	0,00	0,000	0,000	13,250
28/02/2024	26/10/2019	26/10/2050	31 años	Subasta primaria	169.902.800.000,00	125.179.285.956,00	73,677	10,490	7,250
28/02/2024	28/05/2021	28/05/2042	21 años	Subasta primaria	440.538.900.000,00	424.820.472.048,00	96,432	10,568	9,250
28/02/2024	9/02/2022	9/02/2033	11 años	Subasta primaria	419.016.600.000,00	499.999.938.282,00	119,327	9,997	13,250
8/03/2024	26/10/2019	26/10/2050	31 años	No competitiva	170.478.400.000,00	125.178.879.552,00	73,428	10,552	7,250
8/03/2024	28/05/2021	28/05/2042	21 años	No competitiva	440.634.300.000,00	424.819.934.973,00	96,411	10,600	9,250
8/03/2024	9/02/2022	9/02/2033	11 años	No competitiva	419.726.700.000,00	499.999.431.375,00	119,125	10,067	13,250
13/03/2024	26/10/2019	26/10/2050	31 años	Subasta primaria	354.681.400.000,00	262.960.789.960,00	74,140	10,460	7,250
13/03/2024	28/05/2021	28/05/2042	21 años	Subasta primaria	389.600.000.000,00	375.601.672.000,00	96,407	10,619	9,250
13/03/2024	9/02/2022	9/02/2033	11 años	Subasta primaria	343.500.000.000,00	411.437.430.000,00	119,778	9,990	13,250
22/03/2024	26/10/2019	26/10/2050	31 años	No competitiva	355.370.600.000,00	262.277.717.624,00	73,804	10,538	7,250
22/03/2024	28/05/2021	28/05/2042	21 años	No competitiva	389.710.600.000,00	374.648.285.310,00	96,135	10,690	9,250
22/03/2024	9/02/2022	9/02/2033	11 años	No competitiva	344.090.600.000,00	411.384.398.642,00	119,557	10,068	13,250

Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron construidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2024 Acciones & Valores S.A.