

Actualidad económica

Análisis de renta fija Perspectiva mayo 2024



Héctor Wilson Tovar

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

María Alejandra Martínez

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

Cristian Enrique Peláez

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

Jahnisi Arley Cáceres

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

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

En abril, los índices de renta fija soberana a nivel internacional experimentaron importantes desvalorizaciones, principalmente debido al significativo aumento de los rendimientos de los bonos del Tesoro en Estados Unidos. Esta tendencia se vio influenciada por la expectativa de “tasas más altas por más tiempo”. Sin embargo, los inversionistas continúan mostrando interés en bonos con mayor riesgo-rendimiento. En particular, los flujos de inversión extranjera hacia mercados emergentes se mantuvieron positivos en marzo y se aceleraron levemente en abril, concentrándose principalmente en instrumentos de deuda.

- Una presión que podría afectar los mercados durante el mes de mayo es la situación fiscal estadounidense.
- En Colombia, en línea con el contexto externo, se observó un notable aumento en los rendimientos de los Títulos de Tesorería (TES), especialmente en aquellos con menores duraciones, que habían sido los más favorecidos en meses anteriores.

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

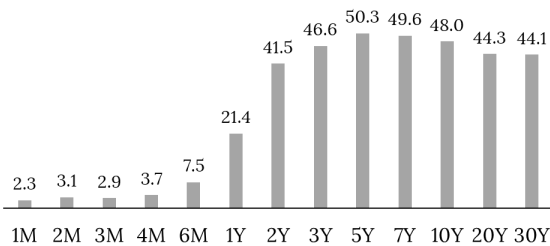
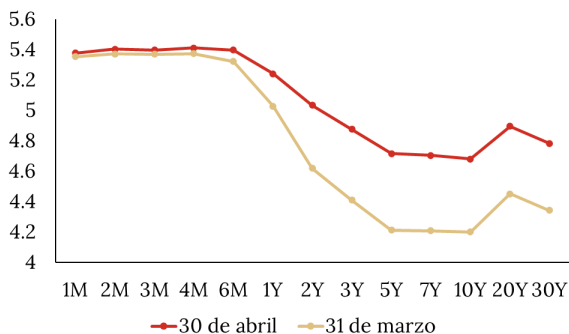
Fuente: Cálculos Investigaciones Económicas Accivalores

Mercado internacional

1) Lo que pasó

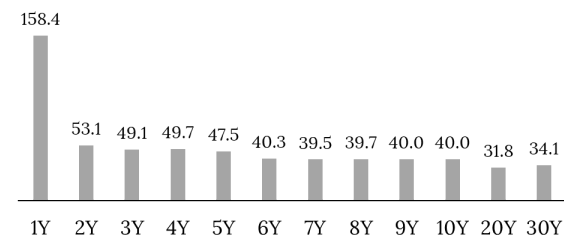
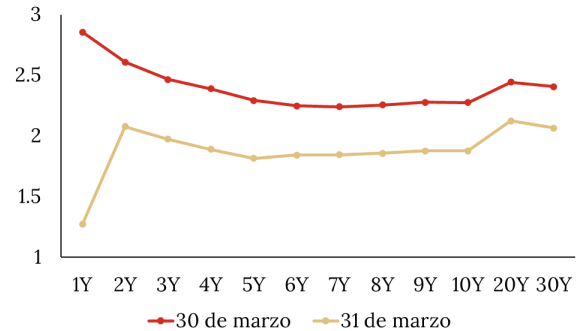
En abril, los mercados de renta fija soberana a nivel internacional experimentaron importantes desvalorizaciones, principalmente debido al significativo aumento de los rendimientos de los bonos del Tesoro en Estados Unidos. Esta tendencia se vio influenciada por la expectativa de “tasas de interés más altas por más tiempo”. Sin embargo, los inversionistas continúan mostrando interés en bonos con mayor riesgo-rendimiento. En particular, los flujos de inversión extranjera hacia mercados emergentes se mantuvieron positivos en marzo y se aceleraron levemente en abril, concentrándose principalmente en instrumentos de deuda.

Evolución curva Tesoros Estadounidense



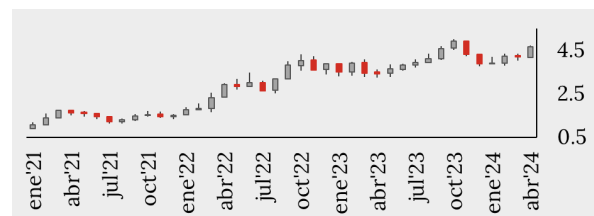
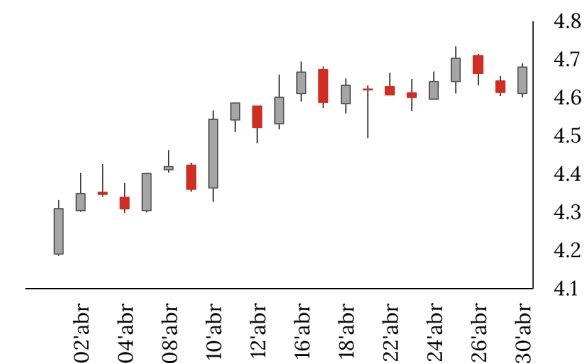
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

Evolución curva Tips Estadounidense



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

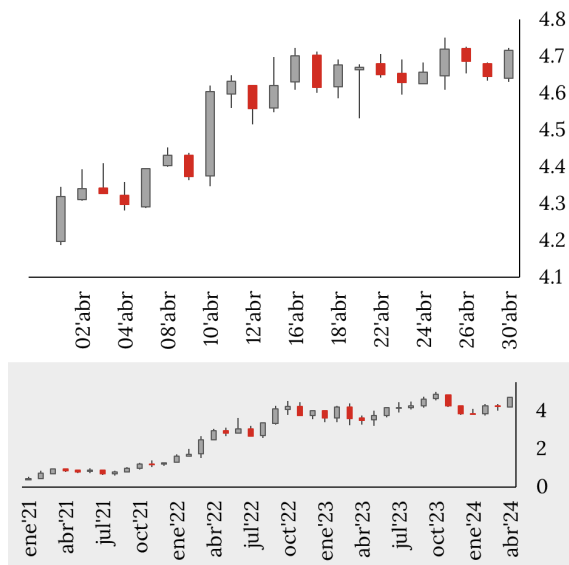
Evolución rendimiento a 10 años



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

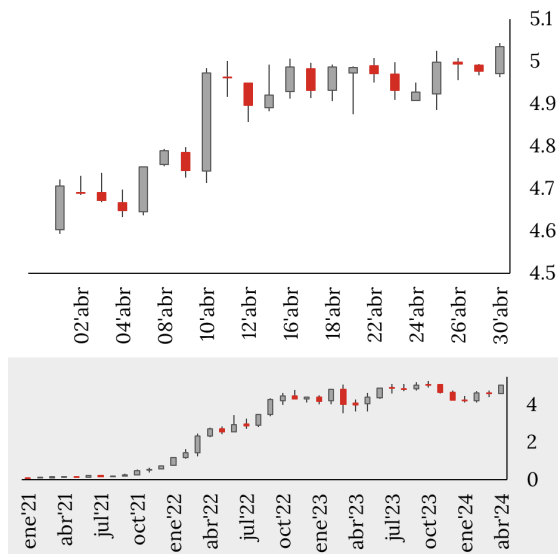
Nota: Velas diarias gráfica transparente/ velas mensuales gráfica gris

Evolución rendimiento a 5 años



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

Evolución rendimiento a 2 años

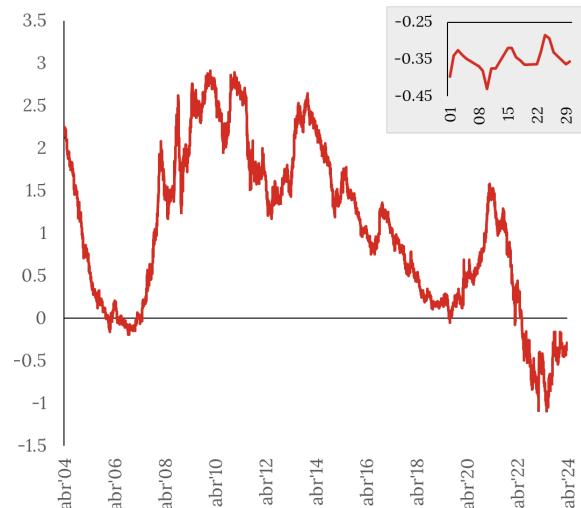


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores
Nota: Velas diarias gráfica transparente/ velas mensuales gráfica gris

En el contexto internacional, el aumento de los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos se debió en parte al conflicto en Medio Oriente, que incrementó los costos de transporte marítimo y de materias primas, generando presiones inflacionarias., así como a resultados que superaron las expectativas en

las lecturas claves de inflación como el PCE y el deflactor del Pib del 1T24. Esto provocó un sell-off significativo en la renta fija internacional, con desvalorizaciones en los mercados avanzados y emergentes.

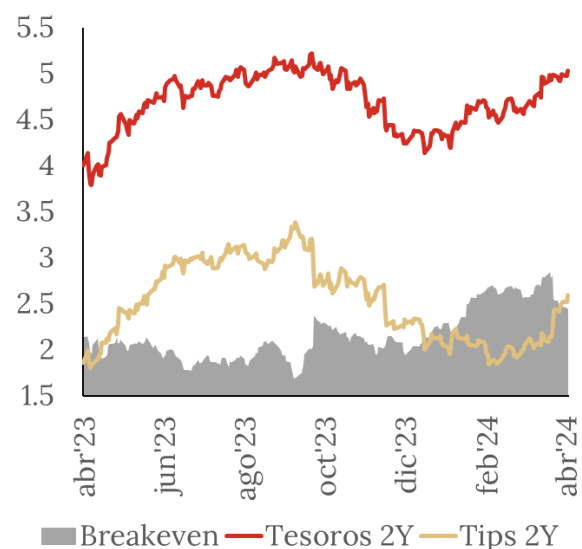
Spread 10Y-2Y EE.UU.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

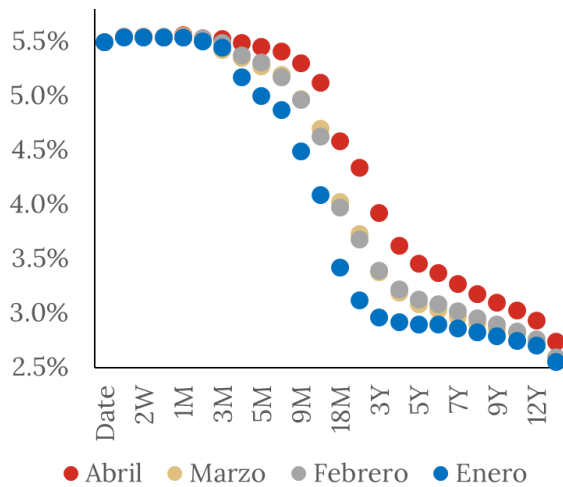
Durante el mes se dio un ligero pico al final de abril en el spread entre el nodo de diez años y el de dos años. Percibiendo los riesgos del mercado ante un PIB para el 1T24 más débil de lo esperado de 1.6%.

Breakeven EE.UU.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

Curva Ois EE.UU.

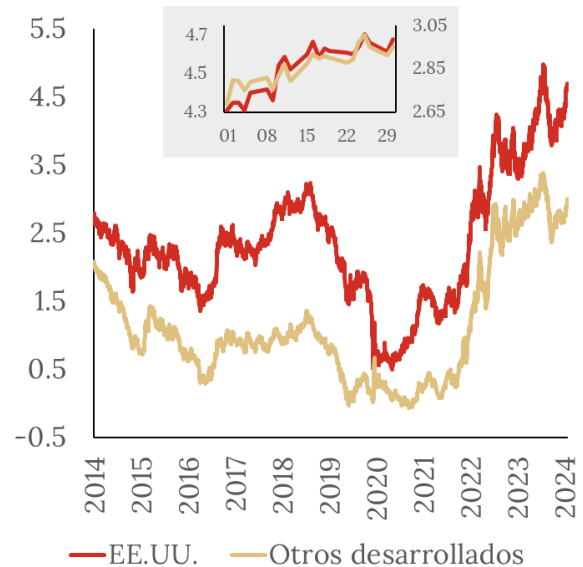


	Abril	Marzo	Febrero	Enero	Var. Mensual (pbs.)	Var. Año corrido (pbs.)
1M	5.56%	5.56%	5.54%	5.54%	0.007	0.020
2M	5.53%	5.52%	5.54%	5.50%	0.012	0.031
3M	5.53%	5.43%	5.49%	5.44%	0.097	0.082
4M	5.49%	5.35%	5.38%	5.18%	0.136	0.314
5M	5.46%	5.27%	5.31%	5.01%	0.185	0.451
6M	5.41%	5.20%	5.18%	4.87%	0.215	0.538
9M	5.30%	4.98%	4.97%	4.49%	0.327	0.812
12M	5.13%	4.70%	4.63%	4.09%	0.421	1.034
18M	4.59%	4.03%	3.97%	3.42%	0.562	1.167
2Y	4.34%	3.73%	3.68%	3.13%	0.608	1.216
3Y	3.93%	3.38%	3.39%	2.96%	0.542	0.961
4Y	3.62%	3.19%	3.22%	2.92%	0.433	0.705
5Y	3.46%	3.09%	3.13%	2.90%	0.372	0.558
6Y	3.37%	3.04%	3.08%	2.90%	0.336	0.469
7Y	3.27%	2.97%	3.02%	2.86%	0.299	0.409
8Y	3.18%	2.91%	2.95%	2.83%	0.271	0.348
9Y	3.10%	2.85%	2.90%	2.79%	0.243	0.306
10Y	3.03%	2.81%	2.84%	2.75%	0.213	0.277
12Y	2.94%	2.72%	2.76%	2.70%	0.218	0.233
15Y	2.74%	2.58%	2.60%	2.56%	0.161	0.187

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

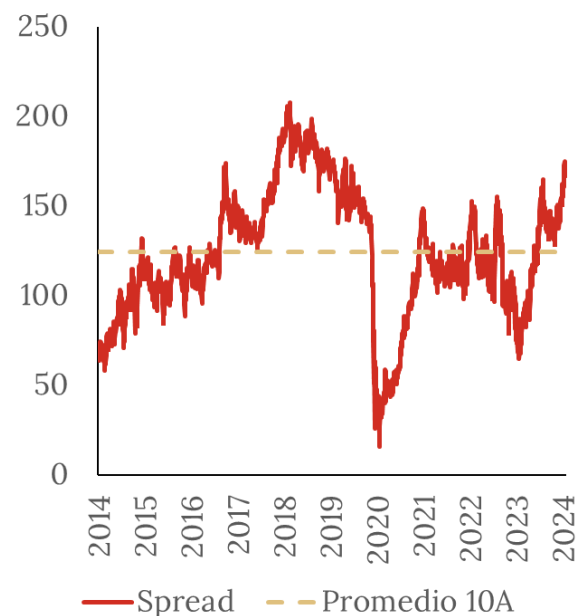
En Estados Unidos, la Reserva Federal (Fed) no mostró intenciones de reducir las tasas de interés a corto plazo, mientras que en la Eurozona se espera un posible inicio de la flexibilización monetaria por parte del Banco Central Europeo (BCE). En América Latina, países como Chile y Perú continuaron recortando sus tasas de interés, mientras que se anticipan decisiones similares en Brasil y México.

Comportamiento EE.UU. contra Otros desarrollados



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores.
Nota: gráfica gris variación último mes. Otros desarrollados es el promedio de las curvas de Reino Unido, Alemania, Francia, Italia y Japón

Spread EE.UU. contra Otros desarrollados

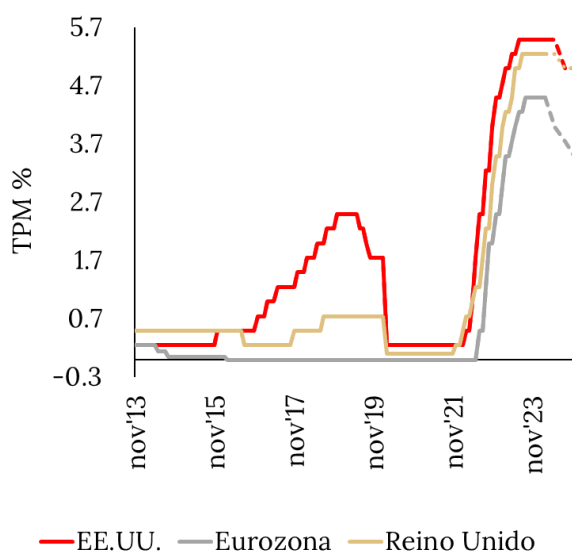


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores.
Nota: gráfica gris variación último mes. Otros desarrollados es el promedio de las curvas de Reino Unido, Alemania, Francia, Italia y Japón

Mientras las expectativas de recortes de tasa se reducen, el spread entre Estados Unidos y otros países desarrollados aumenta, volviendo a niveles de pre pandemia. Así mismo, este spread se ha alejado del promedio de los últimos diez años desde septiembre del año pasado, cuando las expectativas sobre recortes de las tasas de política monetaria de EE.UU. en 2024 empezaron a reducirse.

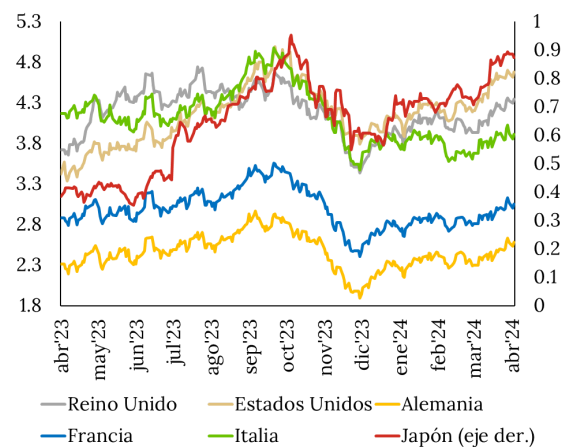
Respecto a este tema, al inicio del mes de mayo, Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, tras decidir mantener las tasas inalteradas reconoció que reducir la inflación hacia el objetivo del 2% llevará más tiempo del esperado. La Fed dejó entrever la posibilidad de reducir los tipos de interés, pero enfatizó que la inflación no está disminuyendo al ritmo deseado. Esto se reflejó en la decisión de mantener los tipos de interés sin cambios, debido a la falta de avances para reducir la inflación. Aunque se crearon 303,000 nuevos empleos en marzo, mostrando la fortaleza del mercado laboral, el crecimiento del PIB del primer trimestre fue menor de lo esperado. El IPC subió un 0.4% en marzo, con una tasa de inflación interanual del 3.5%, lejos del objetivo del 2% de la Fed.

Expectativa TPM desarrollados



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

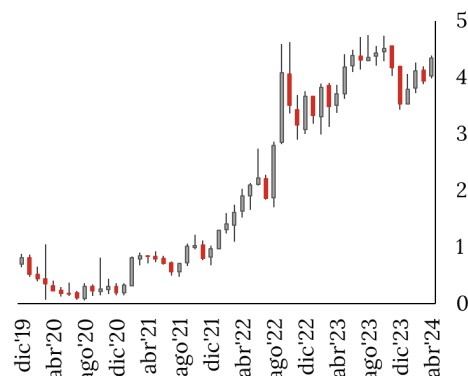
Comportamiento curvas desarrollados



	UK	EE.UU.	Alemania	Francia	Italia	Japón
Marzo	3.93	4.20	2.30	2.81	3.68	0.72
Abril	4.35	4.68	2.58	3.05	3.91	0.87
Diferencia	41.48	47.95	28.57	24.52	23.69	15.20

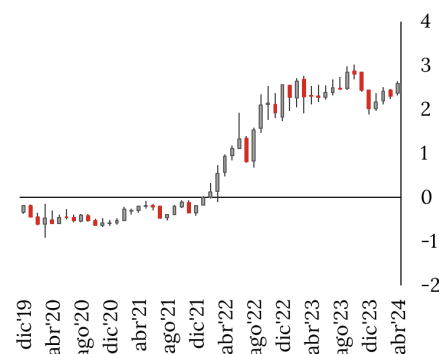
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

Rendimientos mensuales U.K bonos a 10 años



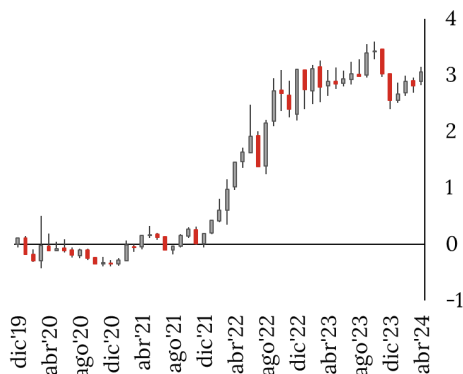
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

Rendimientos mensuales Alemania bonos a 10 años



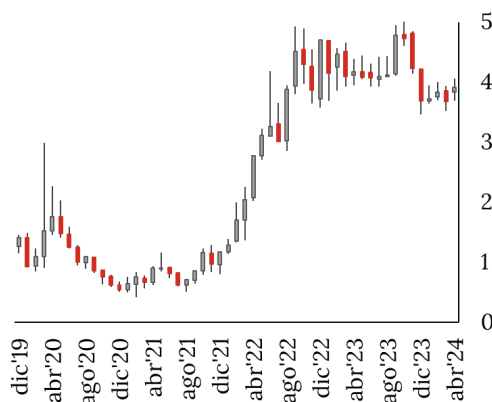
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

Rendimientos mensuales Francia bono a 10 años



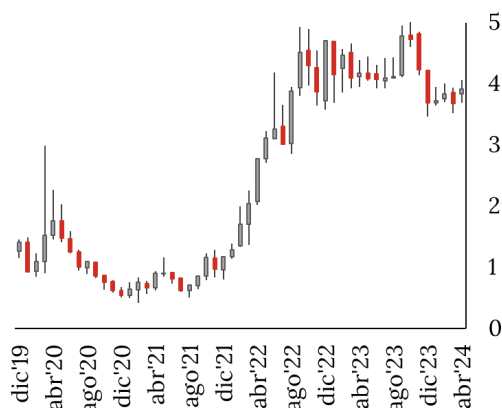
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

Rendimientos mensuales Italia bono a 10 años



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

Rendimientos mensuales Japón bono a 10 años

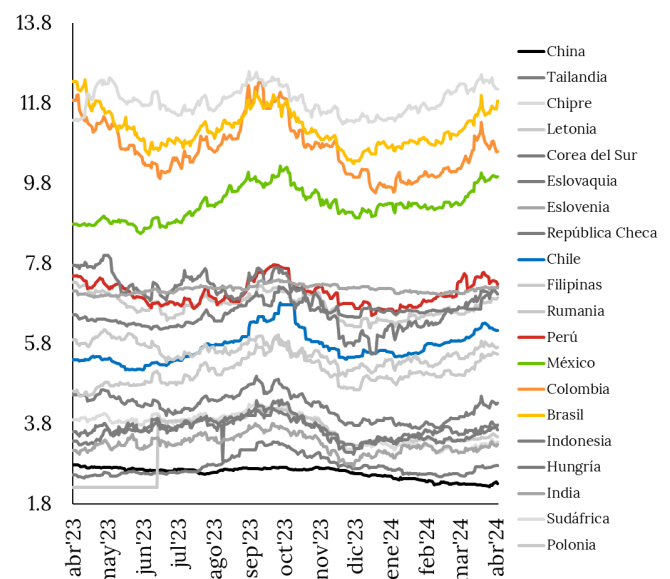


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

En cuanto a los rendimientos de los bonos soberanos, se observaron aumentos tanto en Estados Unidos como en otros mercados desarrollados, lo que llevó a un incremento en las primas de riesgo-país en América Latina. A pesar de esto, los flujos de inversión hacia mercados emergentes se mantuvieron positivos, con una mayor preferencia por bonos y acciones en Asia y América Latina.

En resumen, abril estuvo marcado por desafíos en los mercados de renta fija soberana debido al aumento de los rendimientos de los bonos del Tesoro en Estados Unidos y las presiones inflacionarias a nivel internacional. A pesar de ello, los flujos de inversión extranjera hacia mercados emergentes se mantuvieron positivos, destacando el interés en instrumentos de deuda en un contexto de volatilidad.

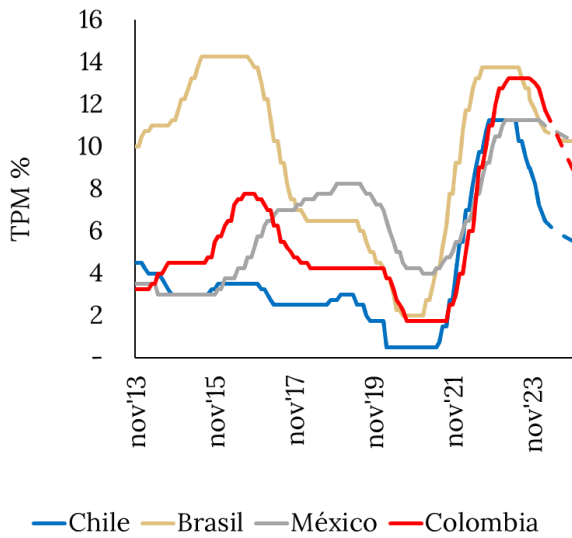
Comportamiento curvas desarrollados



	México	Perú	Colombia	Brasil	Chile	China
Marzo	9.27	7.35	10.18	11.09	5.87	2.29
Abril	9.96	7.29	10.60	11.85	6.13	2.31
Diferencia	0.70	-0.05	0.42	0.76	0.26	0.02

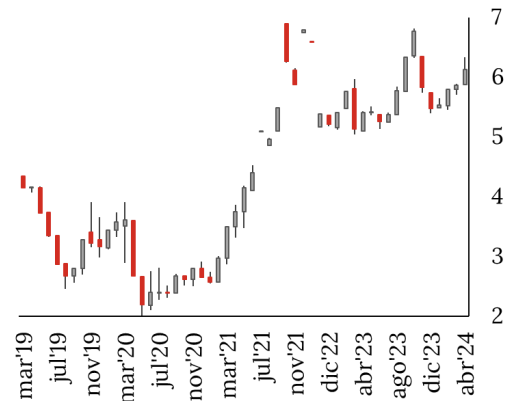
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

Expectativa TPM emergentes



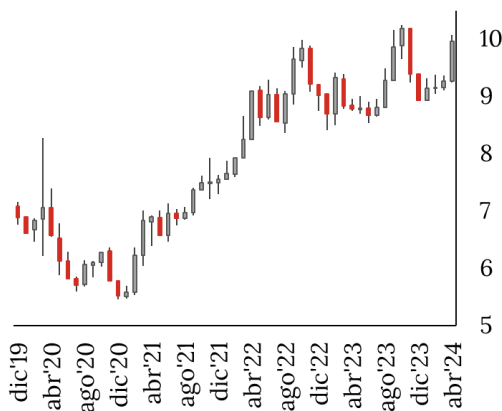
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

Rendimientos mensuales Chile bono a 10 años



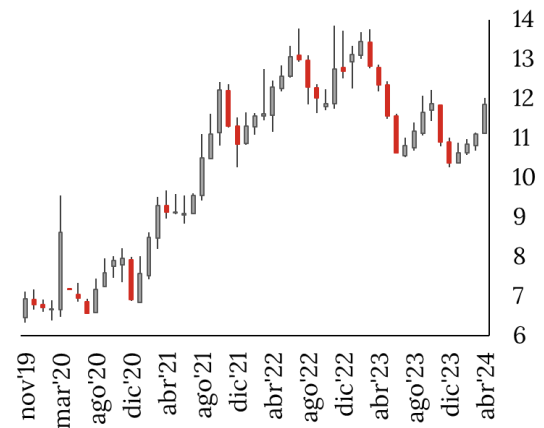
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

Rendimientos mensuales México bono a 10 años



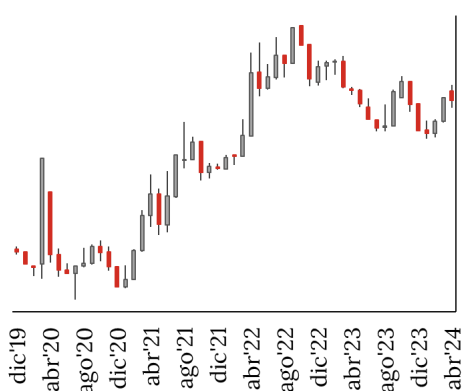
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

Rendimientos mensuales Brasil bono a 10 años



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

Rendimientos mensuales Perú bono a 10 años



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

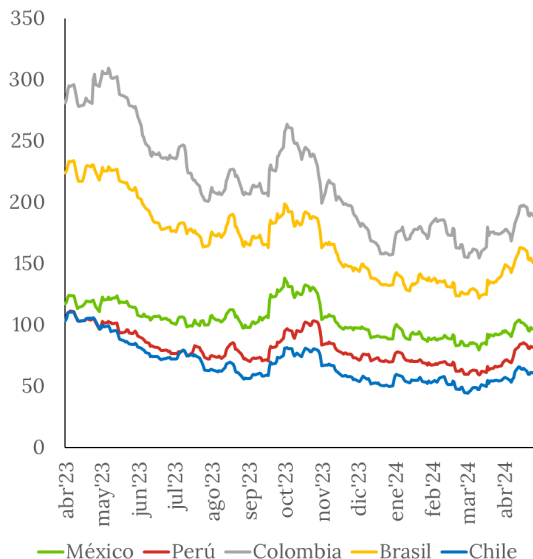
Rendimientos mensuales China bono a 10 años



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

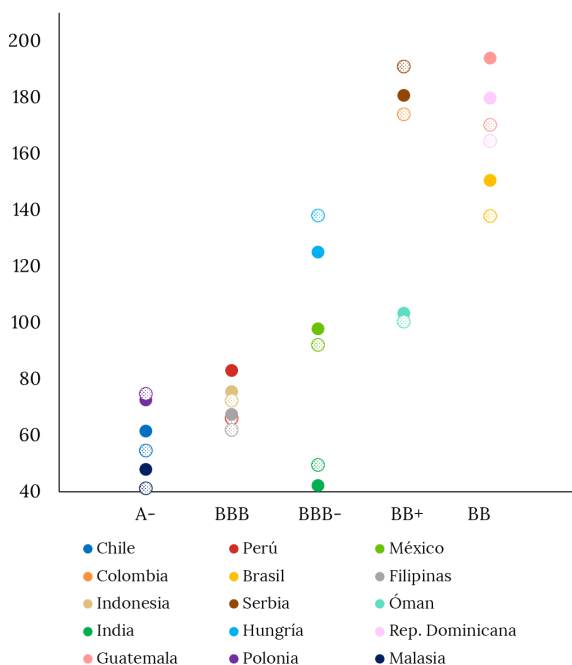
Además, la emisión de grado de inversión sigue siendo sólida, con perspectivas de actividad sólida continua.

CDS emergentes



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

CDS 5 años emergentes variación último mes



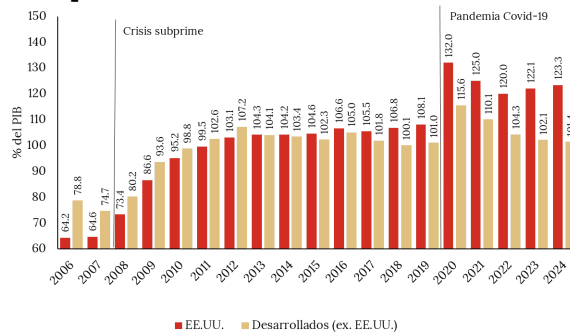
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores.
Nota: Color sólido corresponde a abril, color con trama a marzo

2) Lo que esperamos

Una presión que podría empujarlos mercados durante el próximo mes es la situación fiscal estadounidense.

Esto es debido a que el desequilibrio fiscal en EE.UU. está ejerciendo presión significativa en el nivel de deuda del país. Desde la crisis financiera de 2008, el gasto del gobierno de EE.UU. ha aumentado considerablemente, lo que ha llevado a un rápido aumento en la deuda pública en comparación con otras economías desarrolladas.

Comportamiento histórico deuda Estadounidense



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Esta presión fiscal adicional se traduce en un aumento en el servicio de la deuda, lo que influye en el rendimiento de los bonos del Tesoro. Se espera que este aumento en el servicio de la deuda, junto con otras presiones inflacionarias y de mercado, mantenga las tasas de los bonos del Tesoro en niveles elevados en los próximos años, especialmente en los bonos a 10 años.

A pesar de esto, existen ciertos factores que podrían mitigar estas presiones, como las oportunidades relativas de inversión en comparación con otros bonos desarrollados. Sin embargo, se espera que la volatilidad y la incertidumbre del mercado continúen afectando las tasas de interés de la deuda pública estadounidense en el corto plazo. Dado este panorama, vemos un Tesoro a diez años estabilizado sobre el 4.6%, con posibilidades de

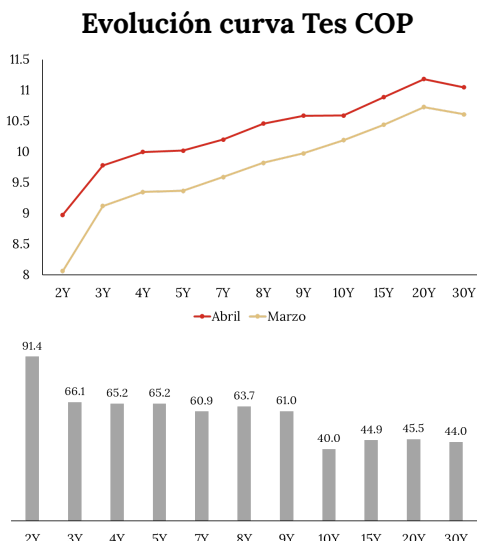
subir a un 4.7% o incluso un 4.8% en caso de que se den datos macroeconómicos más arriba de las expectativas durante este mes. No obstante, a menos que se produzca una presión adicional o se presenten datos macroeconómicos significativamente peores de lo previsto, lo que podría generar expectativas de no reducir las tasas de interés en absoluto durante el 2024, e incluso podría llevar a un aumento de las tasas, no se espera que los Tesoros alcancen el 5%.

Respecto a Europa, dado que los bancos centrales siguen indicando que esperan recortar las tasas más adelante en el año a medida que la inflación cae hacia la meta y se requieran políticas menos restrictivas para respaldar el crecimiento. Con los rendimientos en muchos mercados de bonos cerca de los mejores niveles en 15 años y la perspectiva de tasas de interés más moderadas, se espera que los bonos rindan bien durante el resto del año, lo que debería impulsar mayores entradas de capital.

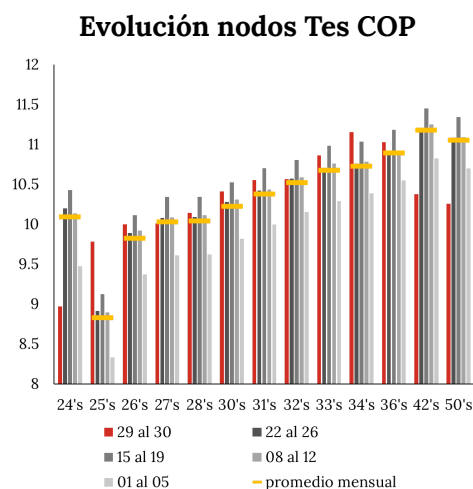
Mercado local

1. Lo que pasó

En Colombia, en línea con el contexto externo, se observó un notable aumento en los rendimientos de los Títulos de Tesorería (TES), especialmente en aquellos con menores duraciones, que habían sido los más favorecidos en meses anteriores. Esto debido a menores niveles de compra, el comportamiento internacional impulsado por las políticas de EE.UU. y preocupaciones sobre deuda a lo largo del mes.



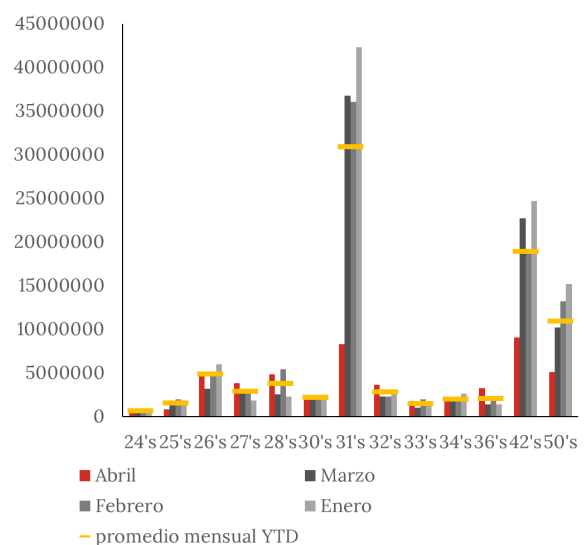
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

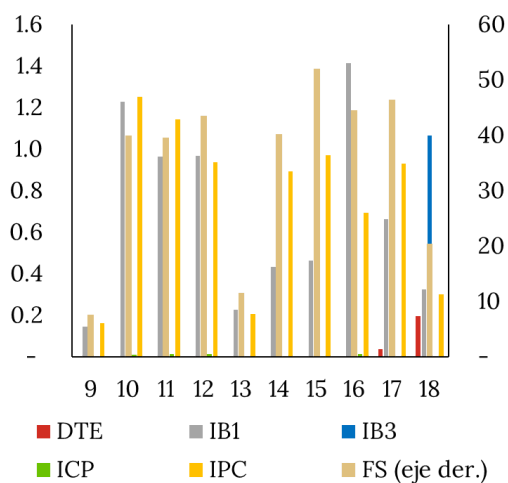
Este incremento en los rendimientos se vio acompañado por una reducción en los volúmenes de negociación, atribuida al estrés del mercado, aunque las condiciones de liquidez se mantuvieron en niveles adecuados. La demanda de inversionistas locales en el mercado primario y secundario se vio afectada por el contexto económico.

Volúmenes Tes COP



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

Montos negociados Deuda Privada



Fuente: BVC - Investigaciones Económicas ACVA, cifras en billones. Los números indican la semana, marzo y abril.

En cuanto a los datos específicos, los rendimientos de los TES2025 experimentaron un notable aumento, alcanzando niveles no observados desde enero del mismo año. Esta tendencia alcista se extendió a otras tasas de interés de corto plazo, como los Títulos de Corto Plazo (TCO) y los swaps IBR a 12 meses.

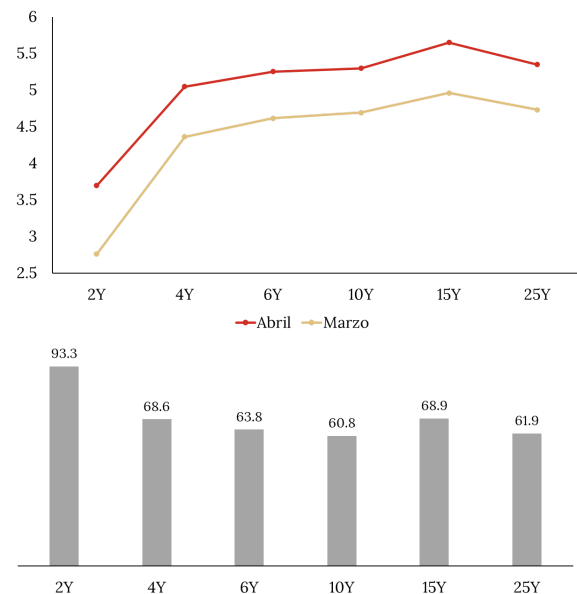
Evolución Tes corto, mediano y largo plazo



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

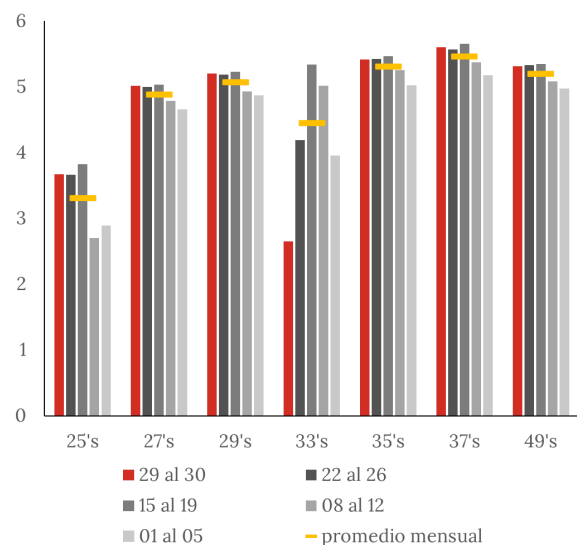
La curva de rendimientos de los TES UVR también registró movimientos al alza, especialmente en el tramo corto. A pesar de cierta estabilidad en la inflación implícita en el mercado de TES, esta permaneció por encima de la meta establecida por el banco central.

volución curva Tes UVR



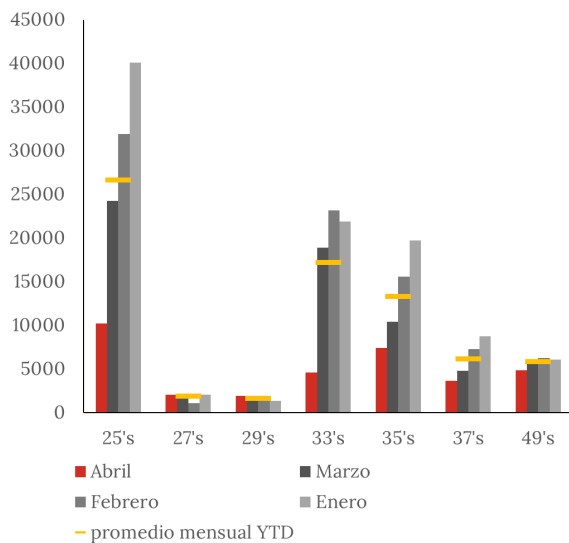
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

Evolución curva Tes UVR



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

Volúmenes Tes UVR



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

2. Tenedores

En marzo de 2024, el mercado de Títulos de Tesorería (TES) en Colombia experimentó un aumento significativo en las tenencias totales, ascendiendo a COP\$6.37 billones respecto al mes anterior. Este incremento sigue la tendencia alcista iniciada en enero, cuando las tenencias totales alcanzaron COP\$516.4 billones. En comparación con marzo de 2023, se observa un sentimiento positivo de compra, con un aumento de COP\$7.6 billones en las tenencias.

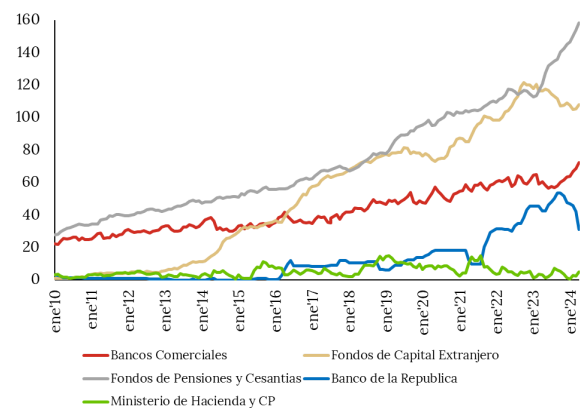
Durante este periodo, el Ministerio de Hacienda se destacó como el mayor comprador del mes, aumentando sus tenencias de COP\$2.4 billones en febrero a COP\$5.1 billones en marzo, representando un aumento del 108.77%. Este movimiento está alineado con el incremento en las tenencias de TES por parte del Ministerio de Hacienda en el último año, que ascendió cerca de un 282.8% desde marzo de 2023.

Por otro lado, el Banco de la República continuó con sus flujos de venta, disminuyendo sus tenencias en un 26.28% durante este mes. Su tenencia actual es de COP\$31.1 billones, en

comparación con los COP\$42.2 billones del mes anterior.

En términos de concentración de mercado, los Fondos de Pensiones y de Capital Extranjero, junto con los Bancos Comerciales, representan el 65.56% de las tenencias totales de TES en el mercado. Estos actores consolidaron un aumento en su participación total respecto al mes anterior (64.31%), marcando tres meses consecutivos de incremento en las tenencias. Específicamente, la participación de los fondos de pensiones subió de 30.19% a 30.65%, la de los fondos de capital extranjero aumentó de 20.67% a 20.93%, y la de los bancos comerciales incrementó de 13.45% a 14.03%.

Evolución tenencias principales agentes



Entidad	31/03/2024	31/03/2023	30/09/2019	Var. Anual %	Var. Anual \$	Var. Mensual %	Var. Mensual \$	Participación
Fondos de Pensiones y Cesantías	85,295,888.51	177,284,050.00	123,874,856.11	74.3%	30,891,518.50	2.8%	4,351,205.41	30.7%
Fondos de Capital Extranjero	15,483,260.00	36,881,000.00	48,393,820.00	24.6%	16,902,760.00	5.8%	2,887,270.34	14.0%
Fondos de Capital Extranjero	40,281,055.81	42,382,059.00	44,088,039.00	9.3%	3,054,546.28	5.0%	2,234,546.05	8.0%
Fondos de Capital Extranjero	89,887,870.00	87,879,840.00	85,481,240.00	-8.3%	-9,371,560.00	2.3%	2,879,829.32	20.9%
Estados Unidos	2,078,449.00	1,480,000.00	2,038,000.00	47.3%	660,000.00	2.0%	42,000.00	0.9%
Compañías de Seguros y Capitalización	54,466,255.94	43,188,852.39	51,432,087.35	26.3%	13,347,663.75	1.9%	1,033,626.76	16.5%
Instituciones Oficiales Especializadas	18,540,602.31	18,430,404.00	18,325,478.00	-0.7%	-13,228.71	1.0%	177,023.38	1.6%
Ministerio de Hacienda y CP	5,094,257.00	2,284,000.00	2,152,200.00	200.0%	2,759,257.00	30.8%	2,489,000.00	1.0%
Fondos de Prima Media	3,337,687.68	2,862,383.33	3,304,284.68	17.4%	495,884.25	1.0%	33,303.22	0.6%
Corporaciones Financieras	2,259,287.20	2,261,766.81	2,234,069.68	4.3%	87,258.37	-1.4%	-475,000.48	0.6%
Personas Jurídicas	1,470,209.40	1,144,091.00	1,439,275.00	6.5%	275,020.40	2.3%	40,864.56	0.3%
Proveedores de Infraestructura	802,252.84	852,146.53	882,222.00	1.0%	9,975.81	0.0%	28,000.00	0.3%
Administradora de Cartera Colectiva y de Fidej. Pensiones y Cesantías	456,786.36	250,080.00	272,272.82	83.6%	405,627.36	14.7%	84,155.43	0.3%
Coordinadora de Retiro	288,000.00	502,265.00	270,400.00	-22.2%	-125,265.00	1.8%	25,400.00	0.3%
Personas Naturales	181,056.41	159,638.83	181,271.43	0.0%	8,946.79	2.2%	1,980.00	0.0%
Estados Unidos de América	782,695.81	470,507.00	687,396.38	62.3%	292,388.60	10.9%	74,781.56	0.3%
Compañías de Fidej. Pensiones y Cesantías	3,000.00	3,000.00	3,000.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%
Compañías de Fidej. Pensiones y Cesantías	43,887.51	30,000.00	52,258.00	35.3%	13,887.51	-17.2%	-9,952.41	0.0%
Otros Fondos	70,875.40	61,825.00	74,825.00	25.7%	16,345.00	0.0%	2,360.00	0.0%
Banco de la República	31,170,500.00	42,445,077.66	42,200,432.38	-28.7%	-11,270,000.00	-26.2%	-1,094,749.20	0.3%
Total general	158,489,242.77	487,843,388.02	588,046,278.63	30.4%	48,771,000.00	1.2%	6,372,296.22	30.6%

Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas Accivalores

3. Deuda

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.

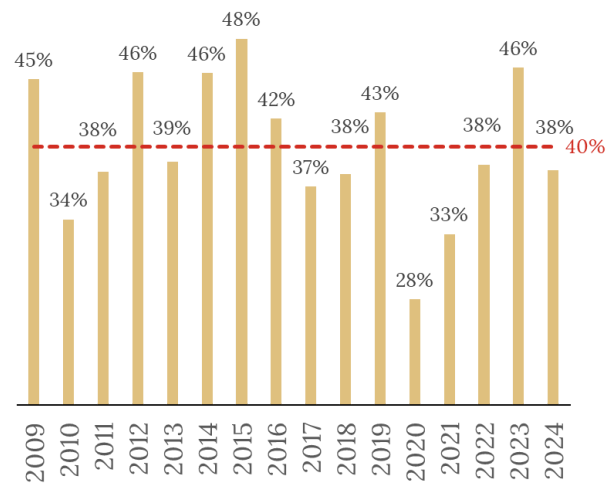
Por un lado, la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) ha enfrentado dificultades en su proceso de recaudación, a pesar de un aumento del 22% en el recaudo acumulado hasta diciembre de 2023. Sin embargo, este solo alcanzó el 96% de la meta anual. La situación se agrava con una disminución 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.

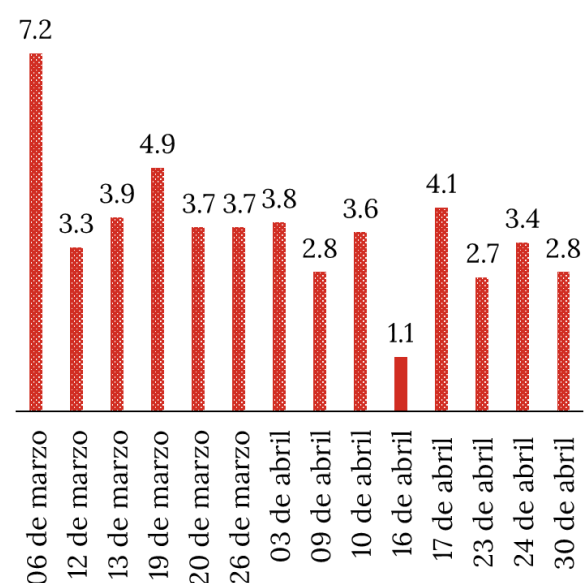
Porcentaje de emisión de enero a abril



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



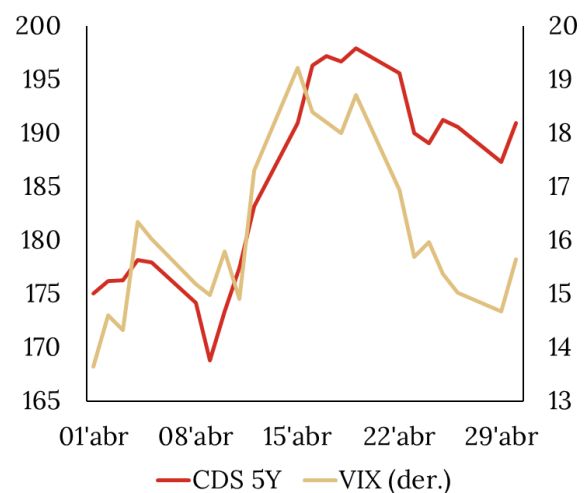
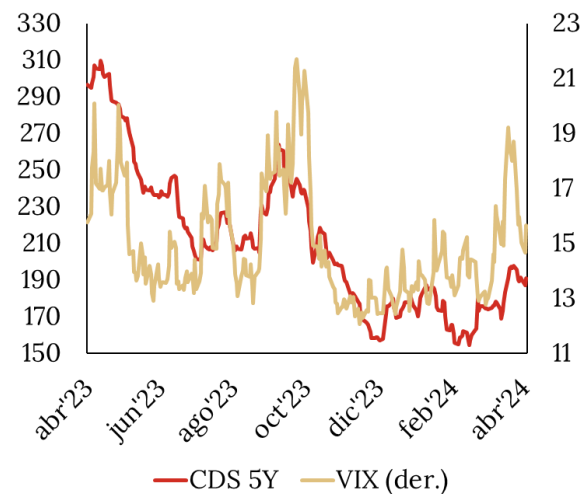
Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas
Accivalores

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. El cual, ha confirmado que el Gobierno está trabajando en un proyecto de Ley para flexibilizar la Regla Fiscal como parte de un paquete de reactivación económica. Enfatiza en la necesidad de adaptar la normativa fiscal a la realidad del crecimiento económico del país, señalando que la rigidez actual no se ajusta a un contexto donde el crecimiento fue solo del 0,6% el año pasado, abogando por una versión más flexible que permita enfrentar los desafíos económicos actuales.

Esta flexibilización puede generar mayor incertidumbre respecto a la calidad crediticia de Colombia. Lo cual resultaría en una mayor presión en la parte larga de la curva.

CDS 5 años Colombia vs. VIX


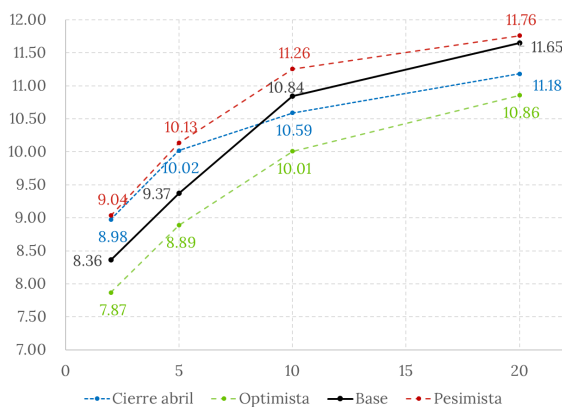
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

4. Calculo valor justo curva TES

En el corto plazo, se prevé que las tasas de interés de la deuda pública mundial continúen aumentando, aunque a un ritmo menor que en semanas anteriores, debido a episodios de volatilidad que podrían generar incrementos en los rendimientos de los bonos soberanos. Sin embargo, la tendencia general sigue siendo a la baja debido a la naturaleza del ciclo monetario. Este panorama ofrece oportunidades de compra, especialmente en bonos de alto rendimiento, buscados por inversionistas con mayor tolerancia al riesgo. A nivel local, se

espera que el mercado de TES siga bajo presión debido a factores externos e internos, particularmente para los títulos a largo plazo, aunque la segunda mitad del año podría ser más favorable. En cuanto a las oportunidades de inversión, se ven interesantes especialmente en TES de corto y mediano plazo, con estimaciones de estrés menores en comparación con periodos recientes. Sin embargo, se recomienda precaución con duraciones largas debido a los riesgos mencionados, lo que teóricamente abre margen para mayores valorizaciones en los TES de vencimientos cortos. Además, la valoración en la curva TES UVR sugiere niveles de sobreventa en títulos de duración media en comparación con los TES COP y ajustados por duración.

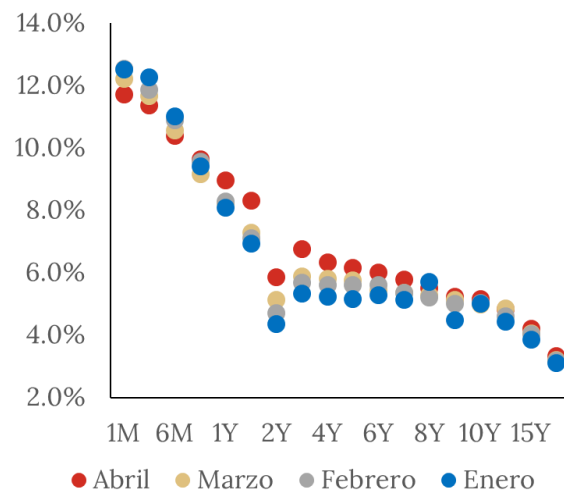
Cálculo valor justo de la curva



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

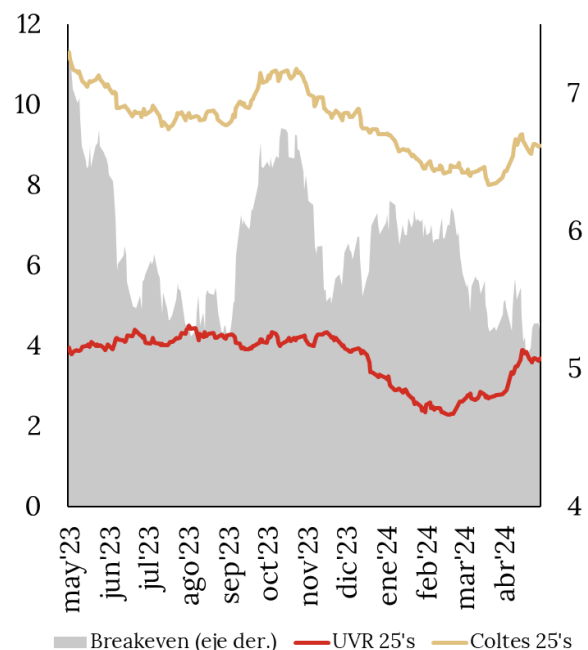
Por otro lado, la curva IBR de Colombia vio un aplanamiento en abril anticipando una tasa de política monetaria más pequeña en el corto plazo, unas tasas más altas en el mediano plazo y unas tasas similares en el largo plazo. Así mismo, el breakeven inflation cayó al inicio del mes, no bastante volvió a tomar fuerza al final del mes.

Tasa IBR



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

Breakeven inflation



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

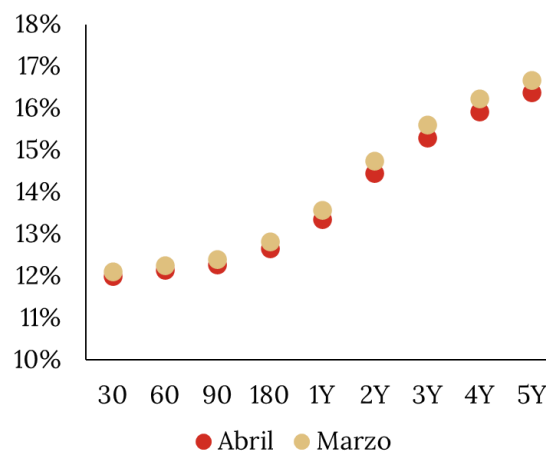
5. Pago cupones TES

Este mes se realizará el pago de los siguientes COLTES:

TESCOP 2042	
Fecha	28-may
Cupón	9.25%
Valor	3.7B

TESUVR 2028	
Fecha	7-may
Cupón	3.50%
Valor	619.5 Mil Mill.

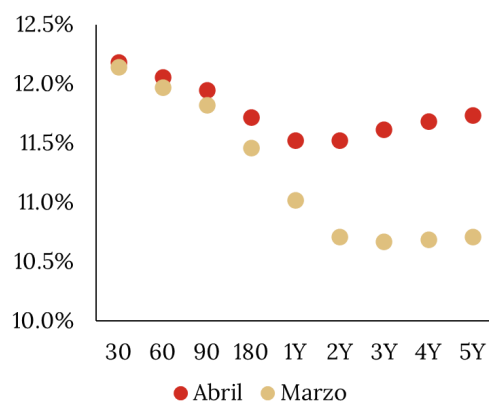
Evaluación mensual Curva Deuda Privada IBR



Fuente: PiP -Investigaciones Económicas ACVA

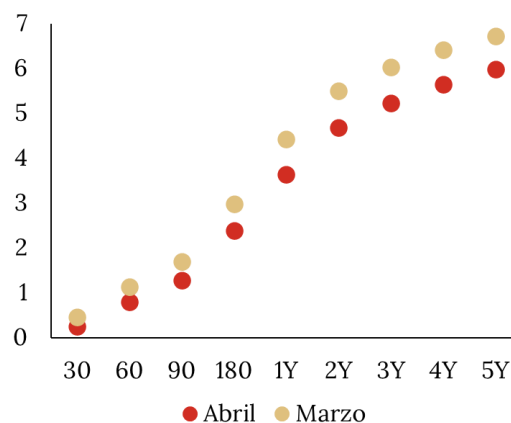
6. Deuda privada

Evaluación mensual Curva Deuda Privada TF



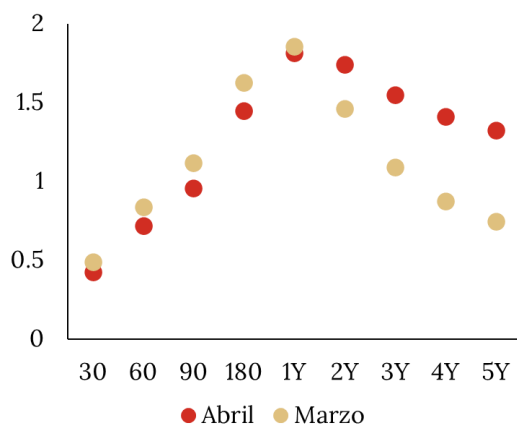
Fuente: PiP -Investigaciones Económicas ACVA

DP-IBR VS. TES-TF



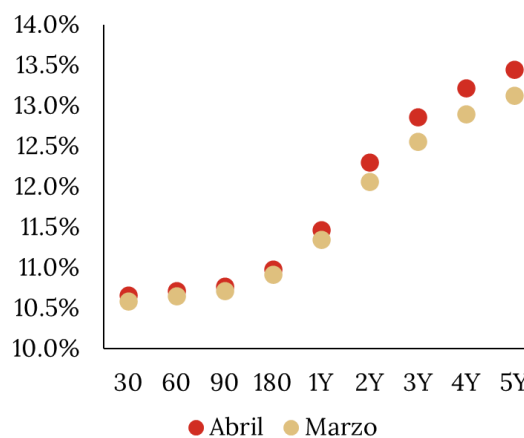
Fuente: PiP -Investigaciones Económicas ACVA

DP-TF VS. TES-TF



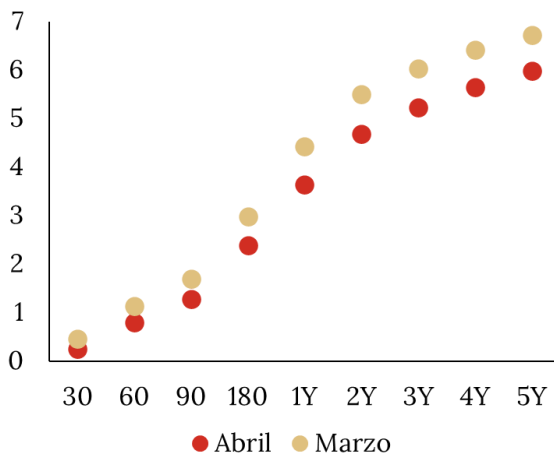
Fuente: PiP -Investigaciones Económicas ACVA

Evaluación mensual Curva Deuda Privada IPC



Fuente: PiP -Investigaciones Económicas ACVA

DP-IPC VS. TES-UVR

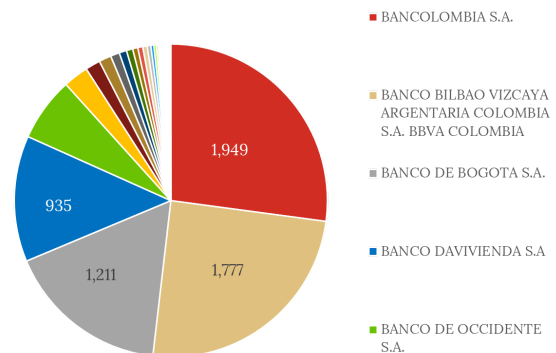


Fuente: PiP -Investigaciones Económicas ACVA

En la última semana, la deuda privada en tasa fija y anexada al IPC presentó desvalorizaciones. Estas desvalorizaciones fueron más marcadas en tasa fija. Mientras que la tasa anexada al IBR se valorizó ligeramente, especialmente en la parte larga. Paralelamente, los spreads entre deuda privada en IPC y los TES-UVR disminuyeron, así mismo el spread entre deuda privada en IBR frente a los TES-TF disminuyeron. Por otr parte, hasta el nodo de un año el spread entre deuda privada en tasa fija frente a los TES-TF disminuyeron, no obstante de ese nodo hasta los cinco años este spread aumentó.

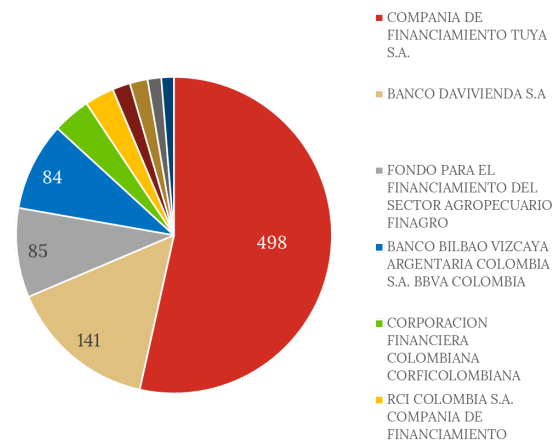
Por otro lado, durante el mes se negociaron en el mercado secundario más títulos de Bancolombia, mientras que el emisor que colocó más títulos de deuda privada más fue la Compañía de financiamiento Tuya, seguido por Banco Davivienda.

Montos negociados por emisor mercado secundario AAA



Fuente: BVC -Investigaciones Económicas ACVA, cifras en millones

Montos negociados por emisor mercado primario AAA



Fuente: BVC -Investigaciones Económicas ACVA, cifras en millones

Además, la emisión de grado de inversión sigue siendo sólida, con perspectivas de actividad sólida continua.

Global Disclaimer

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