

Actualidad económica

Análisis de renta fija Perspectiva abril 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

- Durante el primer trimestre del año, los principales acontecimientos políticos giraron en torno a las políticas de los bancos centrales. Tanto la Fed como el BCE trabajaron para ajustar las expectativas del mercado, reduciendo la cantidad de recortes de tasas previstos. Mientras tanto, el Banco de Japón decidió poner fin a su política de tipos de interés negativos.
- Los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. mostraron fluctuaciones, tanto en los bonos a 2 años como en los bonos a 10 años, reflejando la incertidumbre en los mercados financieros.
- La decisión del Banco de Japón (BoJ) de poner fin a su política de tipos de interés negativos y control de la curva de rendimiento ha tenido un impacto significativo en el mercado de bonos. A modo de contexto, el BoJ, pasó de un tipo de interés negativo del -0.1% a +0,1%. También, anunció que dejaría de comprar ETF y pondría fin a su política de control de la curva de rendimiento.
- En el ámbito local, la combinación de la disminución de las tasas de interés y la evaluación de la inflación y las expectativas de política monetaria ha generado un ambiente cauteloso en el mercado, con los inversores prefiriendo esperar condiciones más favorables antes de tomar posiciones largas en la curva TESTF.

Nuestros pronósticos económicos

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3.20%	-7.30%	11.00%	7.30%	0.60%	1.2%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10.90%	16.70%	13.80%	11.20%	10.20%	11.4%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3.81%	1.62%	5.60%	13.13%	9.28%	6.02%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3.40%	1.39%	2.84%	9.23%	8.81%	5.43%
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	4050
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64.3	42.0	80.9	100.9	82.49	82.5

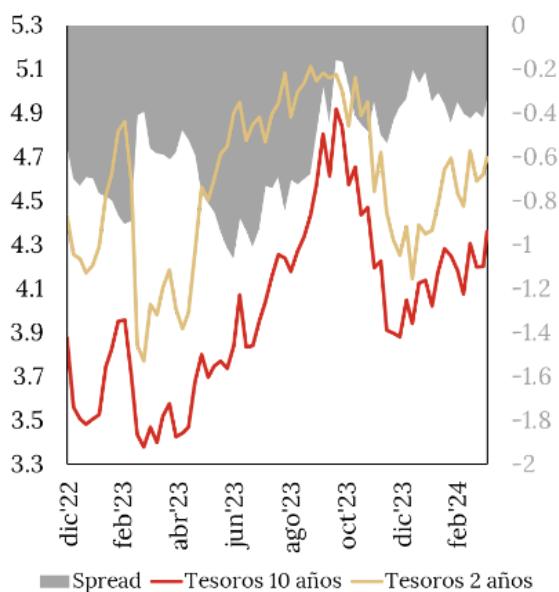
Fuente: Cálculos Investigaciones Económicas Accivalores

Mercado internacional

1) Estados Unidos

Durante el primer trimestre del año, los rendimientos de los bonos del Tesoro mostraron volatilidad, con fluctuaciones significativas tanto en los bonos a 2 años como en los bonos a 10 años. A pesar de la política monetaria restrictiva desde 2021, la economía muestra estabilidad, lo que lleva a una expectativa de inflación más persistente en el corto plazo, con los swaps de inflación indicando alrededor del 2.5%.

Rentabilidad de los Tesoros



Fuente: FRED, Investigaciones Económicas Accivalores

Adicionalmente, en marzo, se dieron a conocer datos macroeconómicos que siguen demostrando la fortaleza de la economía de EE.UU. Entre estos se encuentra el sólido informe mensual de empleo publicado a final del mes, la fortaleza del informe de empleo privado de Estados Unidos (ADP) y datos sólidos de fabricación. Lo cual, genera inquietudes sobre cuándo se va a iniciar un

recorte de tasas, retardando el tiempo estimado.

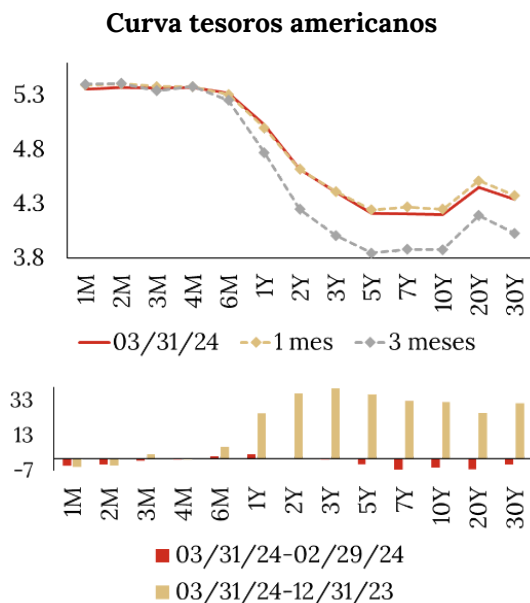
Respecto a la política monetaria, la Reserva Federal mantuvo sin cambios los tipos de interés dentro de su rango objetivo del 5.25% al 5.50%. La visión de la política monetaria de la Reserva Federal puede entenderse mejor a través de las modificaciones en sus proyecciones trimestrales medianas. En este sentido, la Reserva Federal aumentó su proyección mediana de crecimiento del PIB real para 2024 del 1.4% al 2.1%, reflejando la sólida tendencia de los datos recientes. Así mismo, la inflación básica PCE para finales de 2024 se ajustó al alza del 2.4% al 2.6%.

El presidente de la Reserva Federal, Jay Powell, expresó su expectativa de alcanzar el objetivo de inflación del 2%, aunque posiblemente con cierta volatilidad. Atribuyó los niveles de inflación superiores a lo esperado en enero y febrero a factores estacionales y afirmó que la Reserva Federal no reaccionaría de manera exagerada a dos meses de datos. Además, la proyección mediana de la tasa de desempleo se redujo de 4.1% a 4.0% para 2024. Powell señaló que, aunque el mercado laboral seguía siendo ajustado, la oferta y la demanda estaban alcanzando un mejor equilibrio, lo que influiría positivamente en la desinflación.

La Reserva Federal mantuvo sin cambios su proyección mediana para la tasa del Fondo Federal para finales de 2024 en 4.6%, aunque ajustó ligeramente a la baja las previsiones de recortes de intereses para 2025, con tasas de fin de año del 3.9% en lugar del 3.6%. Powell sugirió que la tasa de política de la Reserva Federal probablemente había alcanzado su punto máximo en este ciclo de ajuste y que sería apropiado moderar la política en algún momento de este año.

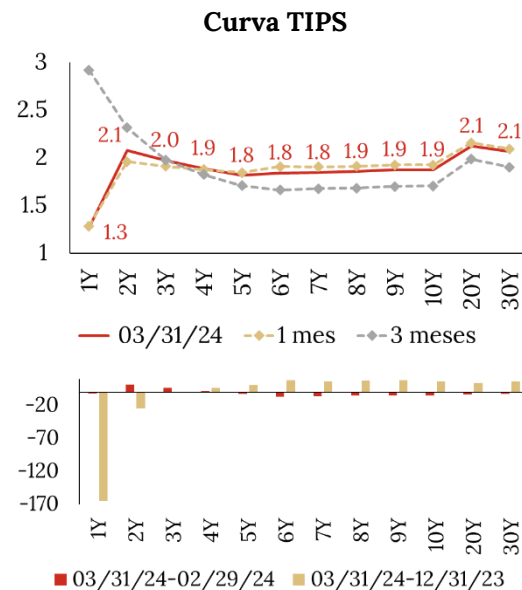
La reunión de la Reserva Federal concluyó con pocos cambios en su narrativa de desinflación, lo que generó un suspiro colectivo de alivio en los mercados. El mercado de swaps consideró más probable un recorte de tipos en junio, mientras que la curva del Tesoro estadounidense se volvió más pronunciada a lo largo de la semana, con una caída de las tasas a dos años del 4.7% al 4.6%. Esto último ajusta al alza las proyecciones de rendimiento de los bonos a 2 años hasta un 3.45% para finales de 2024, manteniéndose estables para 2025. Sin embargo, se prevé una desaceleración económica a medida que avance el año, lo que podría provocar un repunte en los bonos del Tesoro.

Este movimiento se refleja en la evolución de la curva durante el mes, en la cual todavía se conservan las desvalorizaciones de febrero y enero. En la cual se dieron aumentos ligeros en la parte media y larga en la curva respecto al mes anterior.



Fuente: FRED – Investigaciones Económicas ACVA

Por su parte, los títulos indexados a la inflación (TIPS) experimentaron un comportamiento similar al mes anterior.



Fuente: FRED – Investigaciones Económicas ACVA

Comportamiento mensual Tesoros 10Y

Yr. Avg	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2004	-5.62%	-5.98%	-6.88%	-6.15%	-6.33%	-6.5%	-6.88%	-6.5%	-6.27%	-6.2%	-6.27%	-6.1%
2005	-9.26%	-10.08%	-10.45%	-10.68%	-10.85%	-10.67%	-10.59%	-10.96%	-10.7%	-10.91%	-10.52%	-10.1%
2006	-12.41%	-13.01%	-13.62%	-13.31%	-13.8%	-13.8%	-13.9%	-13.36%	-13.82%	-13.9%	-14.0%	-14.4%
2007	-10.38%	-10.23%	-10.8%	-10.2%	-10.57%	-10.65%	-10.56%	-10.96%	-10.7%	-10.5%	-10.29%	-10.53%
2008	-10.01%	-10.39%	-10.9%	-10.8%	-10.3%	-10.05%	-10.2%	-10.4%	-10.1%	-10.36%	-10.33%	-10.7%
2009	-10.86%	-10.28%	-10.05%	-10.58%	-10.07%	-10.2%	-10.3%	-10.2%	-10.22%	-10.2%	-10.5%	-10.9%
2010	-10.24%	-10.7%	-10.4%	-10.2%	-10.84%	-10.3%	-10.2%	-10.6%	-10.4%	-10.5%	-10.7%	-10.9%
2011	-10.9%	-10.8%	-10.8%	-10.8%	-10.8%	-10.8%	-10.8%	-10.8%	-10.8%	-10.8%	-10.8%	-10.8%
2012	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%
2013	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%
2014	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%
2015	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%
2016	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%
2017	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%
2018	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%
2019	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%
2020	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%
2021	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%
2022	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%
2023	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%	-10.9%

Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas Accivalores

La oferta adicional de bonos del Tesoro de 2025 puede frenar los repuntes en los rendimientos, aunque si la Fed recorta agresivamente, esto podría compensarse. Aunque las expectativas actuales apuntan a tres recortes de tasas en 2024, es posible que este calendario se prolongue si continúan las sorpresas en materia de inflación y crecimiento.

Respecto a los riesgos de recesión, estos han disminuido considerablemente tanto en los Estados Unidos como a nivel mundial, en comparación con las preocupaciones elevadas del año pasado. A pesar de las expectativas de una desaceleración en el crecimiento durante todo 2023, los datos económicos han sorprendido positivamente, con la economía de EE. UU. expandiéndose en más del 3% y China en más del 5%. El crecimiento europeo también

ha mostrado mejoras, aunque de manera más modesta. Las encuestas de sentimiento empresarial y del consumidor se han recuperado, y el crecimiento del empleo se ha acelerado.

Sin embargo, persisten las preocupaciones sobre la inflación. A pesar del positivo panorama de crecimiento económico, las presiones inflacionarias están empeorando. Por ejemplo, en enero, EE. UU. añadió robustamente 353,000 empleos, mientras que los precios al consumidor básicos aumentaron un 0.4% en el mes, el ritmo más rápido en un año. Se espera que las presiones salariales sigan siendo elevadas, ejerciendo presión al alza sobre los precios de los servicios y la vivienda.

Varios factores que anteriormente respaldaron la desinflación están desapareciendo, como la caída en los precios del petróleo y la inflación de los bienes duraderos que vuelve a niveles normales. Aunque se espera más desinflación este año, podría ser menos significativa que las expectativas del consenso, y existe la posibilidad de sorpresas alcistas en la inflación.

Es probable que el entorno predominante de tasas de interés más altas persista, con bancos centrales anticipando comenzar a recortar las tasas más tarde este año, aunque en menor medida de lo que esperan los mercados. El Banco de Japón podría desviarse de esta tendencia aumentando las tasas de interés, mientras que China podría continuar con el estímulo fiscal en lugar de utilizar la política de tasas de interés.

La incertidumbre electoral y geopolítica se suma al panorama, con varios países celebrando elecciones nacionales en 2024 y tensiones geopolíticas en curso en varias regiones. Estas incertidumbres influyen en las decisiones de asignación de cartera, lo que lleva a una mayor diversificación y precaución en todas las clases de activos.

En general, la política monetaria restrictiva de la Reserva Federal sigue ralentizando la economía, a pesar de algunos baches y señales

contradictorias sobre las tendencias económicas. Sin embargo, los temores de recesión a corto plazo han disminuido, con una probabilidad de recesión cercana al 35% en 2025.

2) Otros Desarrollados

Durante el primer trimestre del año, los principales acontecimientos políticos giraron en torno a las políticas de los bancos centrales. Tanto la Fed como el BCE trabajaron para ajustar las expectativas del mercado, reduciendo la cantidad de recortes de tasas previstos. Mientras tanto, el Banco de Japón decidió poner fin a su política de tipos de interés negativos. Este periodo fue especialmente desafiante para los inversores en bonos, ya que los rendimientos a diez años en Estados Unidos y Europa aumentaron aproximadamente 30 puntos básicos, en contraste con Japón, donde el impacto del anuncio del Banco de Japón (BOJ) fue más moderado.

Cabe destacar que, durante el mes de marzo, los mercados financieros continuaron experimentando una mayor volatilidad, ya que los participantes seguían de cerca cada indicador económico, tratando de anticipar los movimientos de los bancos centrales en cuanto a los recortes de tasas.

A pesar de este escenario volátil, los bonos del gobierno siguen siendo atractivos para los inversores, ya que los rendimientos aún superan la inflación esperada. Sin embargo, los mercados no parecen considerar mucho la posibilidad de escenarios económicos adversos. Por lo tanto, si las economías de los mercados desarrollados se desaceleran o entran en recesión, se espera que los bancos centrales actúen con mayor agresividad en los recortes de tasas de lo que actualmente reflejan las expectativas del mercado.

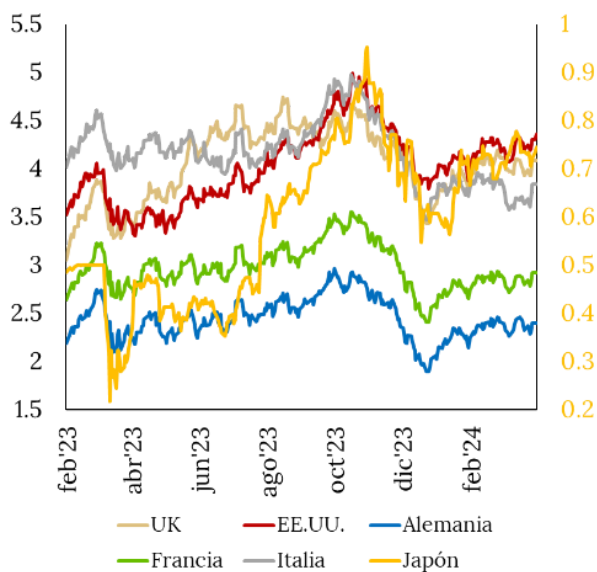
El panorama parece seguir siendo positivo en la mayoría de los principales mercados soberanos

desarrollados, como Estados Unidos, Canadá, Alemania, Australia y el Reino Unido. No obstante, esta tendencia no se extiende a Japón, donde los rendimientos están deprimidos y desalineados con el resto del mundo. De lo que se profundizará más adelante.

a) Eurozona

Durante el mes de marzo se evidenció que la inflación general en la zona del euro se encuentra disminuyendo más rápido de lo previsto, lo cual llevó al Banco Central Europeo (BCE) a considerar recortar las tasas en junio. Este movimiento se ve representado en valorizaciones en el mes de marzo en Reino Unido, Alemania, Francia e Italia, en línea con Estados Unidos.

Evolución bonos 10 años desarrollados



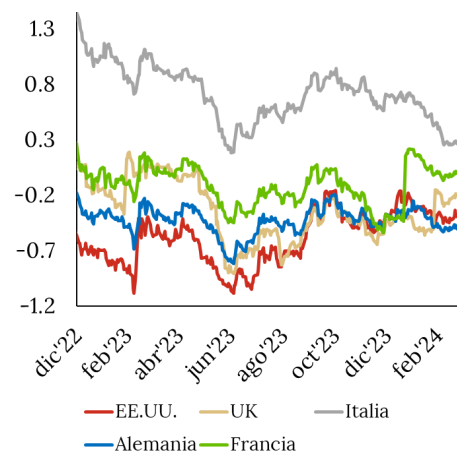
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Por su lado, las curvas de rendimiento de los países desarrollados se aplanaron, excepto en el caso del Reino Unido, donde el diferencial entre los bonos a 2 años y a 10 años disminuyó en 2 puntos básicos.

Otro aspecto importante fue la decisión de varios bancos centrales importantes con

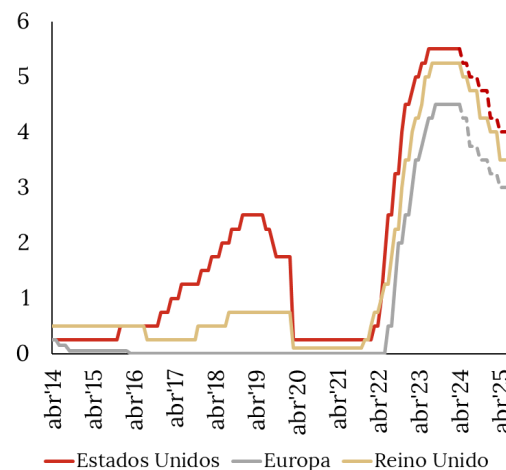
respecto a la política monetaria. El Banco Nacional Suizo recortó los tipos de interés, mientras que el Banco de Inglaterra mantuvo los tipos sin cambios, aunque dos miembros del Comité de Política Monetaria cambiaron su postura, lo que generó incertidumbre en los mercados.

Pendiente curvas desarrolladas



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Expectativa TPM desarrollados



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

Se cree que los tipos europeos, pueden subir antes y más que los tipos estadounidenses. Esta premisa se basa en el hecho de que, aunque el crecimiento en Europa puede estar mejorando, lo hace desde una posición casi recesiva, especialmente en comparación con Alemania,

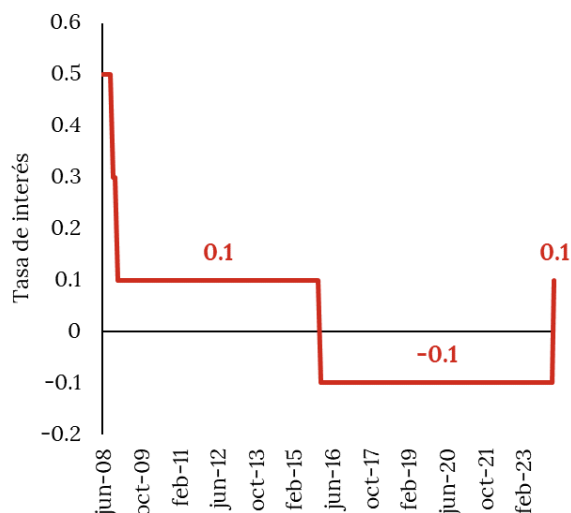
que ha enfrentado desafíos estructurales derivados de la debilidad del sector manufacturero y la competencia de China.

No obstante, el mercado sigue considerando los rendimientos de los bonos gubernamentales atractivos, con el rendimiento destacado de los bonos alemanes a 10 años, con calificación AAA, los cuales rinden actualmente un 2.3%.

b) Japón

La reciente decisión del Banco de Japón (BoJ) de poner fin a su política de tipos de interés negativos y control de la curva de rendimiento ha tenido un impacto significativo en el mercado de bonos. A modo de contexto, el BoJ, pasó de un tipo de interés negativo del -0,1% a una banda del 0,0% al +0,1%. También, anunció que dejaría de comprar ETF y pondría fin a su política de control de la curva de rendimiento. A pesar de los cambios dramáticos en la dirección de la política monetaria, el impacto final parece haber sido leve en esta coyuntura, ya que el BoJ gestionó el cambio con cuidado para evitar un aumento brusco en las tasas de interés.

Serie histórica tasa de Japón



Fuente: Reuters – Investigaciones Económicas Accivalores

El rendimiento de los bonos japoneses a 10 años apenas varió, manteniéndose alrededor del 0.7%, mientras que el mercado de swaps

indicaba la expectativa de que las tasas de interés alcanzaran el 0.3% para fin de año. Esta estabilidad en los rendimientos después de la noticia sugiere que los mercados financieros confían en la capacidad del BoJ para gestionar el cambio sin crear perturbaciones significativas.

Se espera un crecimiento constante en Japón durante el resto del año, con una gradual normalización de la política monetaria por parte del BoJ. Los rendimientos de los bonos japoneses podrían experimentar presión al alza a medida que el banco central reduzca las compras de bonos y aumente gradualmente la tasa de interés oficial.

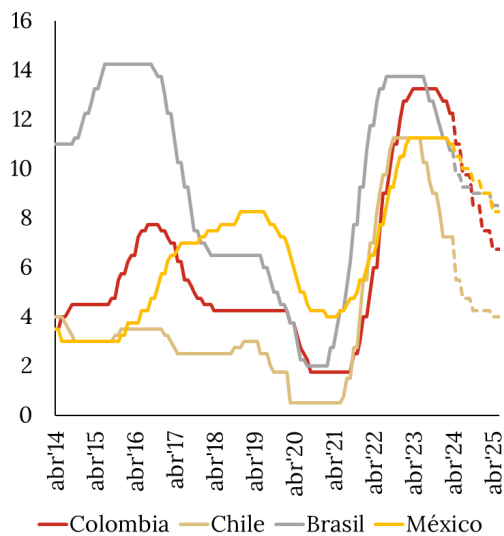
3) Emergentes

a) Latinoamérica

El mes pasado fue especialmente activo para los bancos centrales en América Latina, con Colombia, Brasil y México anunciando recortes en sus tasas de interés. Colombia redujo las tasas en 50 puntos básicos, situándolas en el 12,25%, mientras que Brasil bajó la tasa Selic en la misma cantidad, hasta el 10,75%. México optó por un recorte de 25 puntos básicos, llevando su tasa al 11%. Estos movimientos reflejan un ciclo de flexibilización monetaria en la región, con Perú y Chile también flexibilizando su política. Aunque la Reserva Federal de Estados Unidos ha iniciado su ciclo de ajuste de tasas, muchos bancos centrales latinoamericanos comenzaron sus ciclos de alzas de tasas mucho antes.

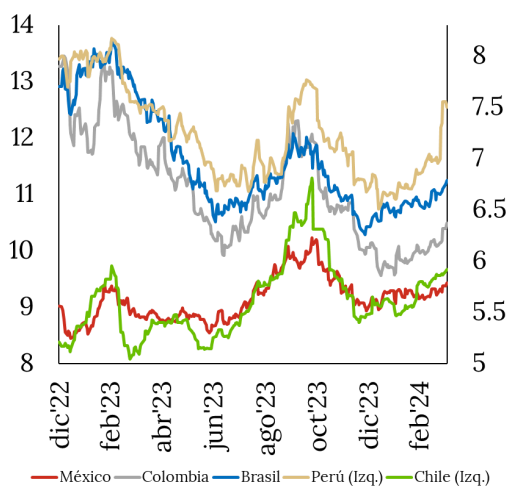
El ambiente económico en América Latina está marcado por los recortes de tasas de interés y la atención del mercado se centra en las políticas monetarias de los bancos centrales, así como en la evolución de la inflación y otros indicadores económicos clave. Los inversores están observando de cerca la situación para identificar oportunidades en los mercados de bonos y de deuda privada.

Expectativa TPM Emergentes Latam



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores

Evolución nodo 10 años bonos emergentes



Fuente: Reuters- Investigaciones Económicas Accivalores

b) China

Los bonos chinos han experimentado un alza adicional después de un histórico recorte de tasas del PBoC (Banco Popular de China).

En cuanto a las expectativas de crecimiento y la inflación, la situación sigue siendo desigual en diferentes partes del mundo. Mientras que EE. UU. muestra un fuerte crecimiento del PIB y presiones inflacionarias, China enfrenta desafíos persistentes en su sector inmobiliario

y riesgos de deflación. Las políticas de estímulo están ayudando a mantener las perspectivas de crecimiento en China, pero el comercio neto y el sector inmobiliario siguen siendo obstáculos importantes. La inflación, especialmente en los servicios, sigue siendo una preocupación en todo el mundo, y los bancos centrales están trabajando para mantenerla cerca del objetivo del 2%.

En el mercado de bonos chinos, los rendimientos continúan disminuyendo, lo que refleja la política monetaria acomodaticia del PBoC. Los bonos del gobierno chino han registrado un aumento en la propiedad extranjera, pero aún enfrentan desafíos para atraer inversiones significativas en comparación con otros mercados globales de bonos. A pesar de los bajos rendimientos, los bonos corporativos chinos han mantenido sus rendimientos elevados en dólares estadounidenses debido a las expectativas de una política monetaria más estricta por parte de la Fed.

c) Otros emergentes

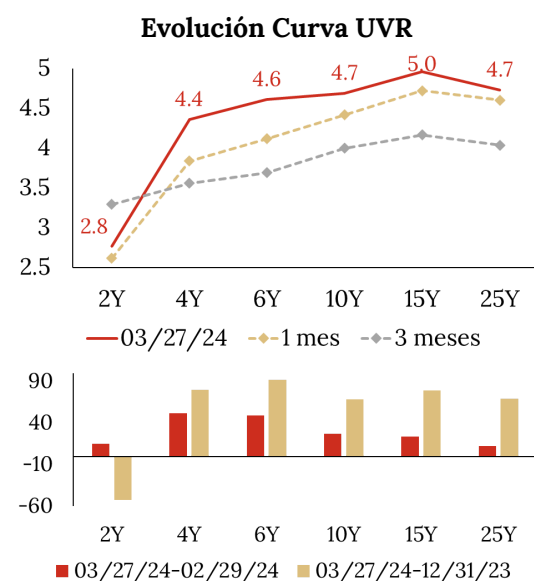
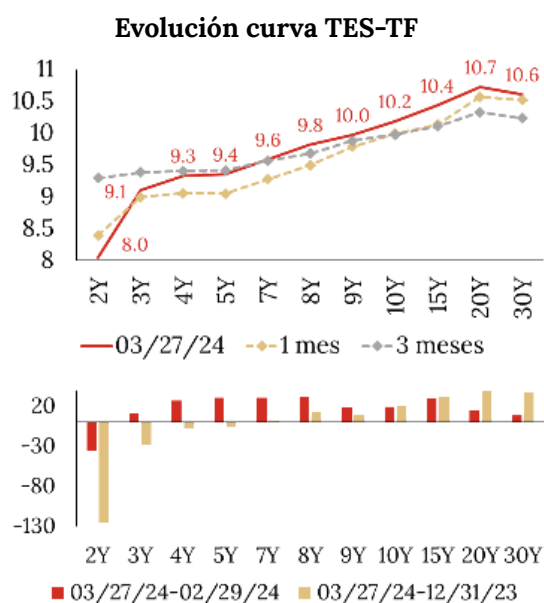
Turquía sorprendió a los mercados con un aumento del 5%, llevando los tipos al 50%. Esto siguió al aumento de la inflación y la depreciación de la lira y precede a las próximas elecciones locales. Los votantes acudirán a las urnas el 31 de marzo y existe la posibilidad de que el partido del presidente Erdogan recupere la victoria en Estambul y Ankara.

En Indonesia, los tipos se mantuvieron en el 6%. Próximamente se espera que Hungría recorte sus tipos y que el Banco de la Reserva de Sudáfrica se mantenga en el 8,25% en un intento por proteger la moneda antes de las próximas elecciones de mayo.

Mercado local

1. Deuda pública

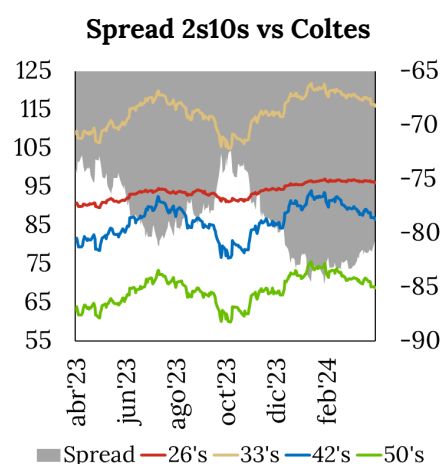
En Colombia, el recorte de 50 pb en las tasas de interés tuvo un impacto interesante en los Bonos TESTF, con los instrumentos de corto plazo registrando ganancias significativas de más de 20 puntos básicos. Esto sugiere que el mercado está considerando la posibilidad de otro recorte en abril.



Fuente: BANREP – Investigaciones Económicas Accivalores

La combinación de la disminución de las tasas de interés y la evaluación de la inflación y las expectativas de política monetaria ha generado un ambiente cauteloso en el mercado, con los inversores prefiriendo esperar condiciones más favorables antes de tomar posiciones largas en la curva TESTF. Aunque el tramo medio de la curva muestra una valuación atractiva, los diferenciales contra los bonos del Tesoro de Estados Unidos se mantienen bajos, dificultando la adopción de posiciones direccionales.

Al analizar el comportamiento de los Tes frente al spread 2s10s que mide principalmente la pendiente de la curva, nos encontramos con una ligera tendencia al empinamiento que se mantuvo durante el primer trimestre. Al cierre de marzo, este se encuentra en 81.7 pbs. Este comportamiento en el spread se debe principalmente a las ventas más pronunciadas en los bonos de largo plazo que en los de corto plazo. Se espera que esta tendencia, en medio del contexto actual, se mantenga buscando nuevos máximos mientras se valoriza la parte corta de la curva.



Fuente: BANREP – Investigaciones Económicas Accivalores

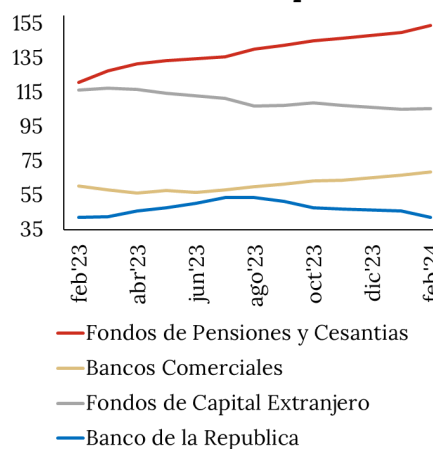
ENTIDAD	ene-24	feb-24	Var Mensual %	Var Mensual \$	% Part
Fondos de Pensiones y Cesantías	150,124,477	153,974,856	2.56%	3,850,379	30.19%
Bancos Comerciales	66,825,612	68,595,840	2.65%	1,770,227	13.45%
Fiducia Publica	43,628,607	44,036,560	0.94%	407,953	8.63%
Fondos de Capital Extranjero	105,011,755	105,411,242	0.38%	399,487	20.67%
Entidades Publicas	198,1673	2,120,839	7.02%	139,167	0.42%
Compañías de Seguros y Capitalización	52,176,159	53,432,687	2.41%	1,256,528	10.48%
Instituciones Oficiales Especiales	17,550,704	18,325,479	4.41%	774,774	3.59%
Ministerio de Hacienda y CP	2,844,180	2,435,305	-14.38%	-408,875	0.48%
Fondos de Prima Media	3,238,218	3,304,394	2.04%	66,176	0.65%
Carteras Colectivas y Fondos Administrados	8,435,469	9,210,400	9.19%	774,931	18.1%
Corporaciones Financieras	2,876,992	2,734,970	-4.94%	-142,023	0.54%
Personas Jurídicas	1302,139	1,429,275	9.76%	127,136	0.28%
Proveedores de Infraestructura	813,386	882,237	8.46%	68,851	0.17%
Administradoras de CC y FPC	585,226	572,573	-2.16%	-12,653	0.11%
Comisionistas de Bolsa	367,979	373,403	1.47%	5,424	0.07%
Personas Naturales	165,247	181,575	9.88%	16,329	0.04%
Entidades sin Animo de Lucro	662,725	687,984	3.81%	25,260	0.13%
Cooperativas Grado Super. Caracter Financ	-	-	-	-	0.00%
Compañías de Financiamiento Comercial	39,000	52,360	34.26%	13,360	0.01%
Otros Fondos	70,263	74,855	6.54%	4,592	0.01%
Banco de la Republica	45,852,632	42,209,543	-7.95%	-3,643,089	8.28%
Total general	504,552,444	510,046,378	1.09%	5,493,934	100%

Respecto a los tenedores de TES, se registró una mayor participación en los fondos de pensiones y cesantías y en los bancos comerciales. No obstante, se registra también una la venta del Banco de la República, con una reducción de COP \$3.64 billones en enero que continúa con la tendencia vista en los últimos meses. Junto a esto, los fondos de capital extranjero se mantienen casi estables, con una reducción en la participación de 0.13%.

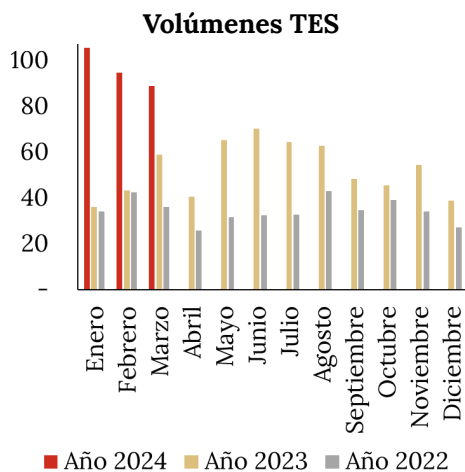
En cuanto a los volúmenes de transacción, han permanecido en niveles elevados, lo que sugiere un mercado con una liquidez considerable y una demanda sólida y constante por parte de los inversores locales. Esta demanda es especialmente notable en los Títulos de Tesorería en Pesos Colombianos (TES COP) de corto a medio plazo. Este fenómeno no solo refleja la búsqueda de inversiones seguras y rentables a nivel local, sino también una estrategia cautelosa por parte

de los inversores para mitigar los riesgos relacionados con la volatilidad de las tasas de interés y la incertidumbre económica. Así, buscan equilibrar el rendimiento con la seguridad en sus carteras de inversión. No obstante, es importante destacar la tendencia a la baja durante el año de estos títulos.

Evolución tenedores por entidad

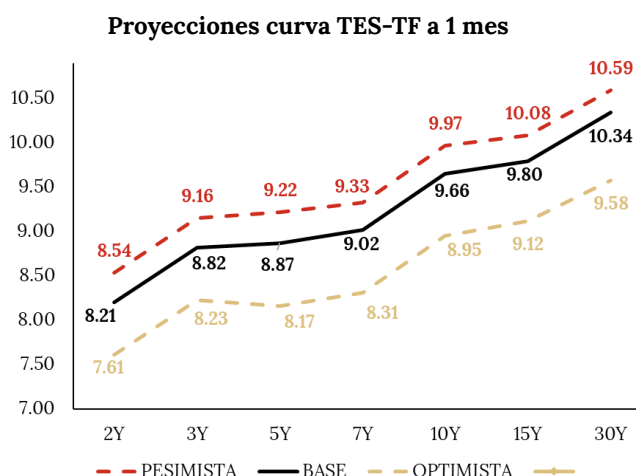


Fuente: BANREP – Investigaciones Económicas Accivalores



Fuente: BANREP – Investigaciones Económicas Accivalores

De acuerdo con nuestra proyección, anticipamos que los TES-TF experimentarán valorizaciones a lo largo de la curva. En especial en la parte corta de la curva. Generando un aplanamiento en esta misma. Dentro del contexto económico actual, creemos que los inversores probablemente optarán por esperar condiciones de mercado más favorables antes de tomar posiciones largas en la curva de TESTF. Aunque la parte media de la curva ofrece una valoración atractiva, los diferenciales en comparación con los bonos del Tesoro permanecen bajos en todos los tramos de la curva, lo que hace difícil iniciar cualquier posición direccional.



Fuente: Bloomberg – Cálculos: Investigaciones Económicas

Aunque la flexibilización monetaria le daría valorización al activo; estaremos atentos a otros factores de riesgo, como nuevos pronunciamientos del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) respecto de las finanzas públicas y el riesgo en el cumplimiento de la regla fiscal. El análisis del documento del CARF sobre las proyecciones macroeconómicas y fiscales del Presupuesto de la Nación concluye que las estimaciones del Ministerio de Hacienda y Crédito Público son coherentes con la información disponible, aunque advierte sobre posibles riesgos de menor crecimiento económico y destaca preocupaciones sobre la dependencia de ingresos únicos, como el arbitramento de litigios, para financiar gastos estructurales. Además, señala inquietudes sobre el deterioro del déficit y la deuda, lo que podría dificultar la reducción de los costos de intereses y la sostenibilidad fiscal a largo plazo. Asimismo, tendremos muy en cuenta pronunciamientos de los calificadores de riesgo sobre la sostenibilidad fiscal de Colombia en medio del debate político actual, tal como ocurrió cuando Fitch Ratings señaló que tanto la reforma pensional como la de la salud generaría una mayor presión sobre las cuentas fiscales.

Por último, en el mes de abril se van a realizar tres pagos de cupones en Tes tasa fija y UVR. Con un valor total de COP\$4.10B. Dos de estos se realizarán el cuatro día del mes y el restante a mediados.

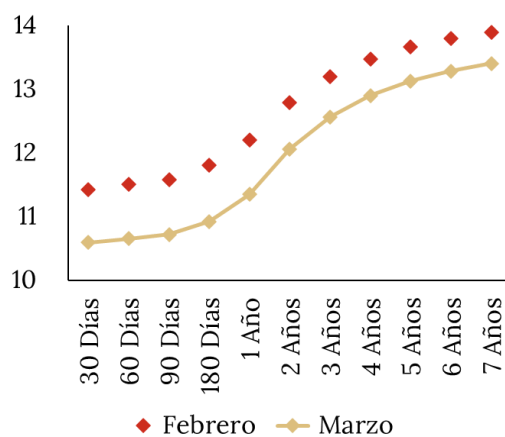
TESCOP 2028		TESUVR 2029	
Fecha	4- abr	Fecha	18- abr
Cupón	6.00%	Cupón	2.25%
Valor	2.05B	Valor	4918 Mil M

TESUVR 2035	
Fecha	4- abr
Cupón	4.75%
Valor	1.65B

2. Deuda privada

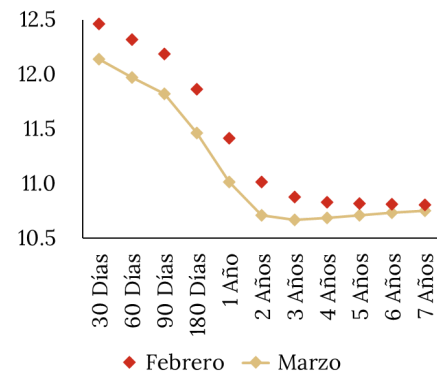
Ahora bien, los bonos de deuda corporativa mostraron valorizaciones generalizadas en marzo, dándose los movimientos más fuertes en la curva indexada al IPC. Estas valorizaciones fueron más pronunciadas en la parte corta de la curva, enfatizando el aplanamiento de esta.

Curva deuda privada IPC



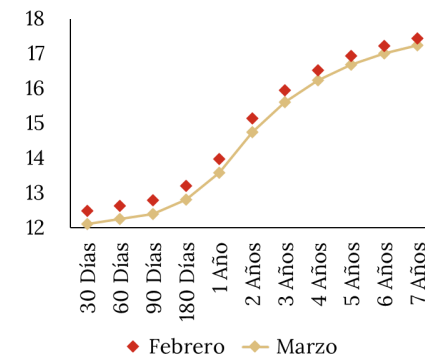
Fuente: PiP - Investigaciones Económicas Accivalores

Curva deuda privada TF



Fuente: PiP - Investigaciones Económicas Accivalores

Curva deuda privada IBR



Fuente: PiP - Investigaciones Económicas Accivalores

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.