

PERSPECTIVA SEMANAL DE RENTA FIJA

DEL 22 AL 26 DE JULIO DE 2024

Elaborado por: Investigaciones
Económicas

Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

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

Resumen

- La desinflación parece estar volviendo a encarrilar. En respuesta, los bancos centrales del mundo han comenzado a relajar o están a punto de recortar tasas, creando un entorno favorable para los activos de renta fija, incluidos los activos de renta fija principal. No obstante, no hay que perder de vista que la incertidumbre política subraya la necesidad de diversificación.
- El efecto de la política monetaria en la eurozona puede presionar el diferencial de los bonos europeos frente a los estadounidenses en términos de rendimientos más atractivos. Colombia muestra un rezago en términos de inflación en comparación con otros países de la región, lo cual podría poner la deuda colombiana bajo un mayor foco para los extranjeros en los próximos meses, una situación que hasta ahora no se ha materializado. Esto es debido a que los riesgos persisten en la región.
- En Colombia, esta semana se espera que la curva continúe con el empinamiento, presentando pérdidas en la parte larga de la curva. Cabe resaltar que esperamos que durante la primera parte de la semana el movimiento sea bastante limitado, en pro de la cautela antes de conocer los datos de PCE estadounidense el viernes.

Héctor Wilson Tovar

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

Maria Alejandra Martínez

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

Jahnisi Arley Cáceres

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

Diana Valentina González

Analista de renta fija
diana.gonzalez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Laura Sophia Fajardo Rojas

Practicante
laura.fajardo@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:



[En YouTube](#)



[En Spotify](#)

[Suscríbete a nuestros informes](#)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Crecimiento del PIB (var. anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,40%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	11,4%
Inflación (var. anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	6,00%
Inflación básica (var. anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,50%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	8,75%
IBR Overnight nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,70%	2,91%	11,14%	12,26%	8,60%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-5,60%
Deuda neta GNC (% PIB)	46,3%	48,4%	60,7%	60,1%	52,8%	56,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10.782	-10.130	-15.259	-14.331	-9.902	-9.100
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-2,60%
Tasa de cambio (USD/COP, fin de periodo)	3.411	3.661	3.880	4.808	3.874	4000
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	82,5

1. Estados Unidos: PCE y PIB driver de la semana

Los bonos del Tesoro se verán impulsados por dos factores durante los siguientes meses; el primero, la expectativa de recortes en septiembre y, el segundo, las elecciones de EE.UU.

Respecto al primero, la desinflación parece estar volviendo a encarrilar. En respuesta, los bancos centrales del mundo han comenzado a relajar o están a punto de recortar tasas, creando un entorno favorable para los activos de renta fija, incluidos los activos de renta fija principal. Esta semana serán esenciales los datos de PCE y PIB para definir si este ciclo continúa. Se espera que los datos macroeconómicos de Estados Unidos sigan confirmando la senda desinflacionaria, lo cual ayudará al mercado de bonos a seguir su movimiento bull steepening. Los bonos de corta duración ofrecen un potencial de inversión oportuno con la posibilidad de asegurar rendimientos atractivos antes de los recortes generalizados de tasas, siendo la parte corta la más sensible a cambios de política monetaria (**Gráfica 1.2**).

Respecto al segundo, la incertidumbre política subraya la necesidad de diversificación. Los mercados de bonos están en modo de "esperar y ver" debido a los posibles cambios de política por las próximas elecciones. Tras la salida de Biden de la carrera presidencial, el mercado está atento a la posibilidad de un nuevo candidato que pueda generar un contrapeso frente a Trump.

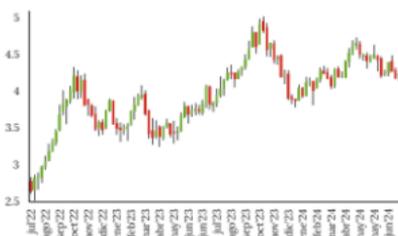
Una victoria de Trump-Vance se espera que sea negativa para los bonos del Tesoro debido a varias razones. Las promesas de Trump de aumentar el gasto en defensa, mantener los programas de bienestar social y renovar los recortes de impuestos de 2017, junto con nuevos recortes, incrementarían significativamente el déficit fiscal. Esto resultaría en una mayor emisión de bonos del Tesoro, lo que aumentaría la oferta y, por ende, bajaría sus precios y aumentaría los rendimientos. Junto a esto, los aumentos de impuestos corporativos bajo un gobierno demócrata podrían presionar los márgenes de los bonos.

Además, las políticas fiscales expansivas podrían elevar la inflación, llevando a la Reserva Federal a demorar la flexibilización monetaria, afectando negativamente los precios de los bonos. La percepción de riesgo también podría aumentar debido a la gestión de la deuda de Trump, haciendo que los inversores exijan mayores rendimientos.

No obstante, las dinámicas políticas globales no indican un endurecimiento fiscal inmediato, alineándose con nuestras expectativas de curvas de rendimiento soberano más pronunciadas.

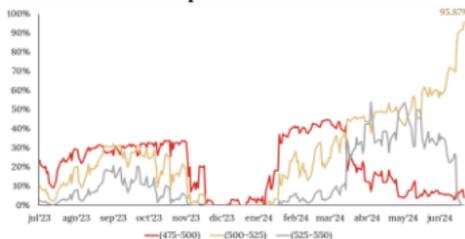
Las perspectivas de renta fija en esta semana reflejan cautela debido a los márgenes estrechos y la incertidumbre política. Los temas incluyen beneficiarse de los ciclos de relajación y gestionar la incertidumbre política con estrategias de diversificación. Por esta razón se esperan valorizaciones limitadas cerca del 4.16%, siendo poco probable un rendimiento debajo del 4.0%

Gráfica 1.1: Rendimientos semanales Tesoros EE.UU.



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

Gráfica 1.2: Expectativas de recortes de tasas por parte de la FED



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

2. Desarrollados: Un comportamiento mixto

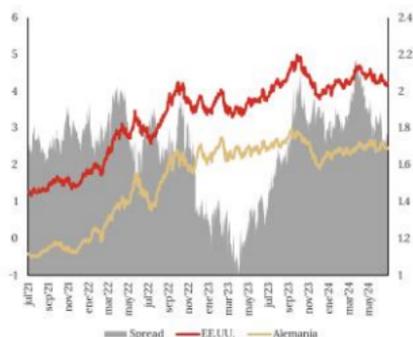
El Banco Central Europeo (BCE) mantuvo la tasa de facilidad de depósito en el 3,75%, con una perspectiva algo dovish. La presidenta del BCE, Lagarde, indicó que el crecimiento salarial debería alinearse con el objetivo de inflación del 2% para 2025. Dado lo anterior, se anticipa un segundo recorte de tasas en septiembre, siempre que los datos coincidan con las proyecciones del BCE, aunque la persistente inflación de servicios, también impactada por la gira de Taylor Swift, podría retrasar esto.

Los miembros del Consejo de Gobierno del BCE tienen diferentes posiciones sobre los recortes de tasas: los Hawks como Robert Holzmann, Gabriel Makhoul y Peter Kazimir prefieren ser cautelosos y solo apoyan un recorte adicional en 2024; los Neutrales como Christine Lagarde no se comprometen con más recortes y destacan la necesidad de más datos; y los Dovish como Fabio Panetta y Mario Centeno abogan por varios recortes de tasas este año para evitar acciones tardías y precipitadas en el futuro.

En Alemania, los rendimientos reales de los bonos han venido aumentando alrededor de 42 pbs desde el inicio del año; no obstante, en lo que va del mes el cambio ha sido mínimo. El efecto de esta política monetaria puede presionar el diferencial de los bonos europeos frente a los estadounidenses en términos de rendimientos más atractivos. Esto es resultado de las asentadas expectativas de un recorte de tasas en septiembre por parte de la FED, mientras la incertidumbre en torno al BCE. El mercado en Europa se puede ver presionado por la disonancia entre las políticas monetarias de la eurozona y de Estados Unidos, lo cual podría llevar al diferencial entre Alemania y Francia a reducirse durante esta semana (**Gráfica 2.1**).

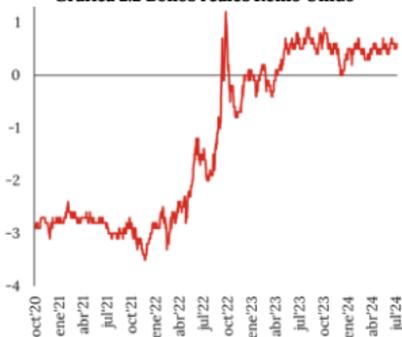
No obstante, los Bonos 'Gilts' del Reino Unido pueden presentar un potencial atractivo. Los discursos de los miembros del BoE se encuentran en su mayoría dovish, señalando un posible recorte de tasas en agosto. Aunque datos negativos podrían retrasar el ciclo de flexibilización, los bonos pueden resultar atractivos después de un aumento en unas expectativas de déficit fiscal más estables tras la última campaña política (**Gráfica 2.2**).

Gráfica 2.1 Diferencial bonos a 10 años alemanes vs. estadounidenses



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 2.2 Bonos reales Reino Unido



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

3. Emergentes: China recorta tasas repo

El Banco Popular de China (PBoC) realizó recortes sorpresivos en las tasas de repo inverso a 7 días, reduciéndolas del 1.8% al 1.7%, y también ajustó a la baja las tasas de préstamo prime a 1 y 5 años. Estos movimientos, anunciados antes de la reunión del Politburó la próxima semana, reflejan un aumento en el apoyo político anticipado y se interpretan como un esfuerzo para fortalecer la economía china y proporcionar estabilidad financiera, lo cual es crucial para mantener la confianza de los inversores y asegurar un crecimiento económico sostenido. Además, el Comité Central del PCCh publicó una resolución sobre profundización de reformas, mencionando "Prosperidad Común" en un posible cambio de política.

Los bonos del gobierno chino avanzaron significativamente tras la decisión del PBOC, con futuros referenciales alcanzando niveles récord. Los rendimientos de los bonos a 10 años de China bajaron 2 puntos básicos a 2.24%, mientras que los de 30 años cayeron 1 punto básico a 2.45%. Los contratos de futuros sobre bonos a 5 años subieron un 0.2% a 104.365, el nivel más alto desde mayo de 2020, mientras que los de 10 años ganaron un 0.3% a 105.775, marcando un récord. Los futuros de bonos a 30 años aumentaron hasta un 0.4% a 109.50, el máximo desde el 1 de julio. Además, las tasas de repo nocturnas y a 7 días descendieron, y los bancos chinos ajustaron a la baja sus tasas de préstamo prime. El mercado de bonos local podría ver una mayor recuperación, a pesar de los esfuerzos del PBoC por evitarlo.

4. Emergentes: Colombia frente a sus pares

Los mercados anticipan unas condiciones financieras mixtas en los mercados emergentes; la inflación podría seguir corrigiendo de manera diferenciada en los países, y, por tanto, el estímulo por parte de los bancos centrales continuaría este año. Conviene recordar que la depreciación de las monedas le restaría atractivo a los extranjeros por unas menores ganancias esperadas, a pesar de las valorizaciones en renta fija.

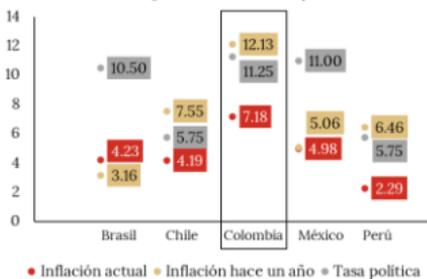
Colombia muestra un rezago en términos de inflación en comparación con otros países de la región, lo cual podría poner la deuda colombiana bajo un mayor foco para los extranjeros en los próximos meses, una situación que hasta ahora no se ha materializado (**Gráfica 4.1**).

Esto último se ha dado debido a que, aunque ha habido una reducción significativa en los Credit Default Swaps (CDS) durante el último mes, los riesgos fiscales persisten en Colombia y siguen siendo una preocupación en la percepción del mercado. Esto se evidenció en el aumento de los CDS y los rendimientos de mediano y largo la semana pasada.

Colombia sigue manteniendo niveles de CDS superiores a otros países con la misma calificación crediticia, e incluso está por encima de países con calificaciones BB como Guatemala y Brasil (**Gráfica 6.11**).

La situación fiscal del Gobierno colombiano aún no está completamente establecida, y faltan datos importantes sobre los ingresos fiscales. Además, el gasto público podría verse presionado por factores exógenos como el fenómeno de La Niña, lo cual podría empujar el empinamiento de la curva a pesar del posible atractivo que tenga frente a sus pares.

Gráfica 4.1 Comparativo inflación y TPM Latam



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

5. Colombia: Pronósticos TES-TF

La semana pasada, la curva de TES-TF presentó desvalorizaciones en la mayoría de los nodos de la curva, siendo estas en promedio de 3.65 pbs. Las pérdidas fueron más pronunciadas en el tramo medio de la curva. El nodo de siete años perdió 11.65 pbs, pasando de una tasa de 10.313% a una tasa de 10.43%. Mientras tanto, el nodo de veinte años fue el segundo nodo que presentó las mayores pérdidas, siendo estas de +8.05 pbs, pasando de 11.436% a 11.516% (Gráfica 6.13). En una semana de pocos fundamentales, el mercado se movió más a favor de las expectativas de recortes de tasas por parte de la FED, por tanto, la parte corta de la curva mostró valorizaciones.

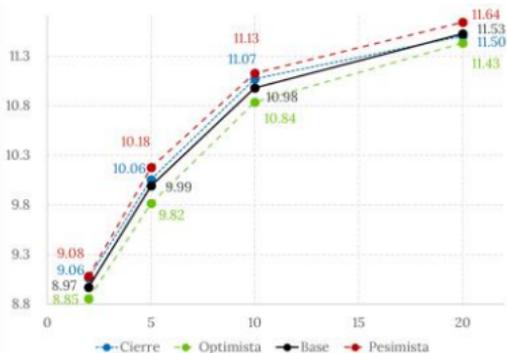
Ahora bien, el spread Colombia 10s2s se encuentra en niveles elevados, indicando el mayor empinamiento que se esperaba en los últimos meses. El spread en el nodo de diez años frente a Estados Unidos, durante el último año, se ha ido elevando vía CDS.

Esta semana se espera que la curva reduzca las ganancias del último mes y que continúe con el empinamiento que hemos visto (Gráfica 5.1). Esperamos que, durante la primera parte de la semana, el movimiento sea bastante limitado, en pro de la cautela antes de conocer los datos de PCE el viernes.

El impulso internacional será crucial en las próximas jornadas. Ante la falta de factores locales relevantes, Colombia dependerá en gran medida del dinamismo del mercado internacional.

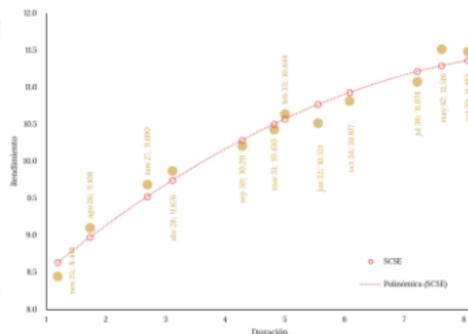
Además, la perspectiva de un movimiento lateralizado responde también a que el cálculo de valor justo de la curva se encuentra bastante cerca en la mayoría de los nodos al valor actual de la curva. Igual, se señala cierta precaución en el tramo medio de la curva, en especial con el nodo del 32. (Gráfica 5.2)

Gráfica 5.1: Pronóstico semanal curva TES-TF



Fuente: Investigaciones Económicas

Gráfica 5.2: Cálculo valor justo TES-TF



Fuente: Investigaciones Económicas

6. Colombia: deuda privada

La semana pasada, se dieron disminuciones importantes en los rendimientos de la curva de tasa fija a lo largo de los nodos. De igual forma, los rendimientos de las tasas indexadas al IBR cayeron (**Gráfica 6.1**), aunque las indexadas al IPC aumentaron.

Respecto a los spreads, estos disminuyeron en todas las referencias (**Gráfica 6.2**). En el caso del IPC esta disminución fue más pronunciada entre mayor era el plazo, lo cual generó un aplanamiento en los spreads frente a la deuda pública en UVR (**Gráfica 6.3**).

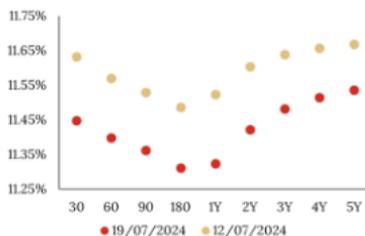
Esperamos que los bonos en tasa IBR e IPC continúen siendo atractivos para el mercado. Esto es debido a que las expectativas de inflación han aumentado en los últimos dos meses de 5.48% a 5.72%, lo cual ha llevado a las tasas indexadas al IPC a ser más atractivas en el largo plazo, además de que aún queda un gran espacio de corrección de la inflación. Paralelamente, un ciclo de recortes de tasas más lento lleva a que las tasas IBR sean más atractivas en el corto plazo.

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

Ahora bien, vía spread, las curvas de deuda privada resultan más atractivas que las de deuda pública. Esto es debido a las altas tasas que se manejan en deuda privada, que se espera traigan valorizaciones, frente a la cautela y lateralidad que se tiene en el mercado de deuda pública.

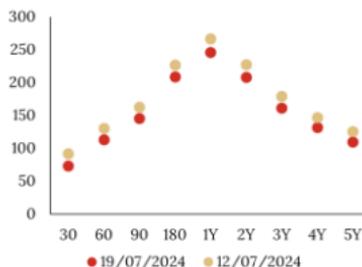
Por otro lado, Bancolombia S.A. ha anunciado la cancelación de los Bonos Ordinarios Verdes el 24 de mayo de 2024. Estos bonos fueron redimidos en su totalidad y su inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) fue cancelada efectivamente el 13 de junio de 2024, conforme a la ejecutoria del oficio el 12 de junio de 2024. No obstante, el programa de emisión y colocación que respalda estos bonos permanece vigente en el RNVE, incluyendo los valores emitidos que aún no han sido redimidos.

Gráfica 6.1 Comportamiento semanal curva Tasa fija



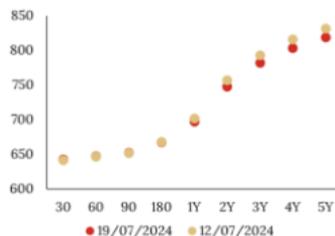
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 6.2. Comportamiento semanal curva deuda privada tasa fija vs. TES-TF



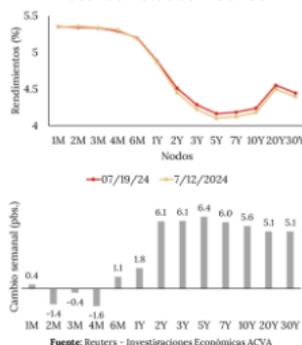
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 6.3. Comportamiento semanal curva deuda privada IPC vs. TES-UVR



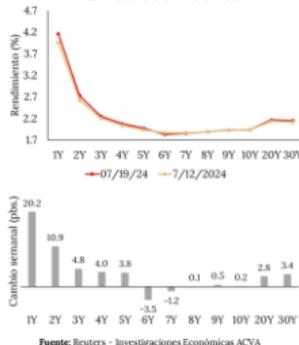
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 6.1: Evolución curva Tesoros Estadounidense



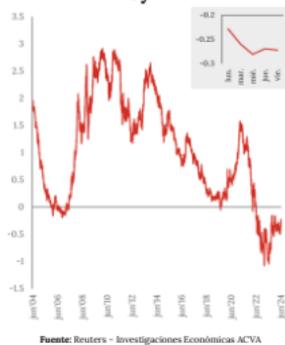
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.2: Evolución curva TIPS Estadounidense



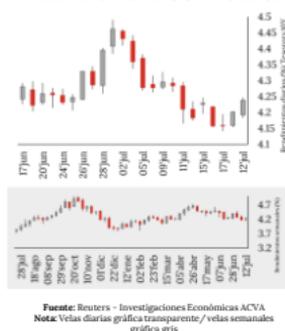
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.3: Spread EE.UU. 10y-2Y



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

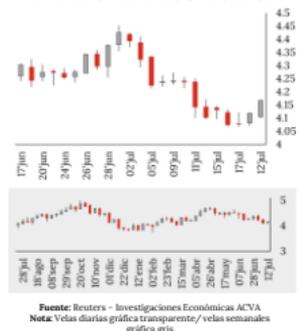
Gráfica 6.4: Evolución rendimiento EE.UU. a 10 años



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Nota: Velas diarias gráfica transparente/velas semanales gráfica gris

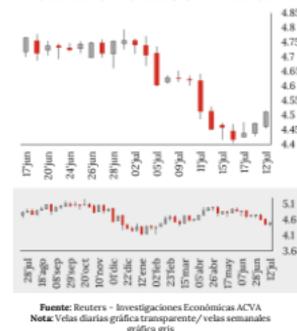
Gráfica 6.5: Evolución rendimiento EE.UU. a 5 años



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Nota: Velas diarias gráfica transparente/velas semanales gráfica gris

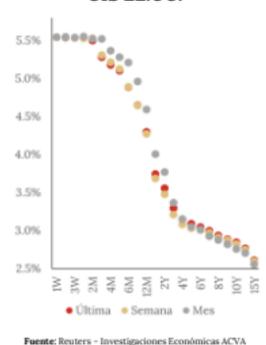
Gráfica 6.6: Evolución rendimiento EE.UU. a 2 años



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

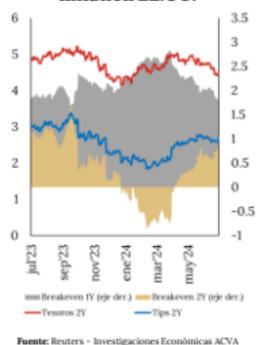
Nota: Velas diarias gráfica transparente/velas semanales gráfica gris

Gráfica 6.7: Evolución curva OIS EE.UU.



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.8: Breakeven inflation EE.UU.



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.9: Evolución desarrollados nodo 10Y



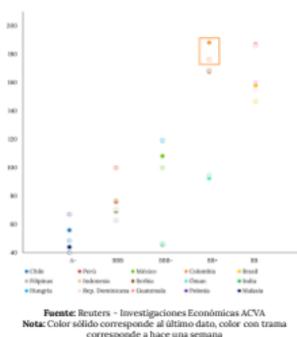
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

	UK	EE.UU.	Alemania	Francia	Italia	Japón
12 de julio	4.45	4.18	2.49	3.15	3.79	1.06
19 de julio	4.51	4.24	2.47	3.13	3.77	1.04
Diferencia	5.95	5.60	-2.80	-1.80	-1.77	-2.20

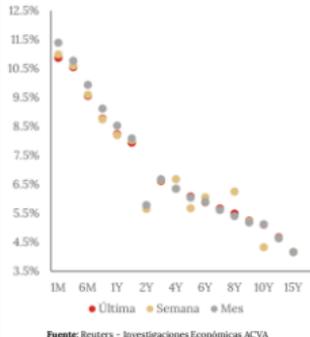
Gráfica 6.10: Evolución emergentes nodo 10Y



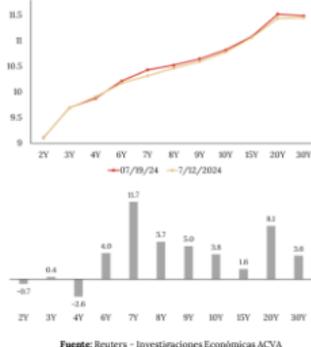
Gráfica 6.11: Evolución CDS a 5 años por calificación



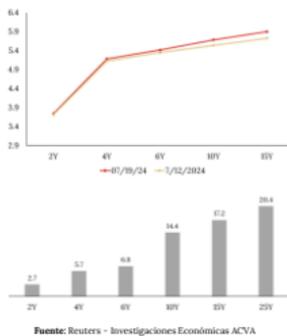
Gráfica 6.12: comportamiento curva IRR



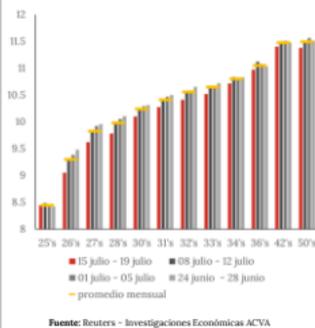
Gráfica 6.13: Evolución TES-TF



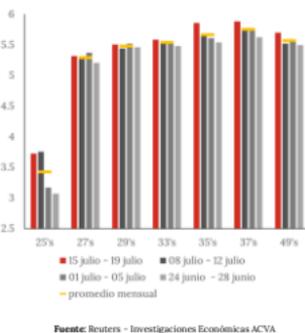
Gráfica 6.14: Evolución TES-UVR



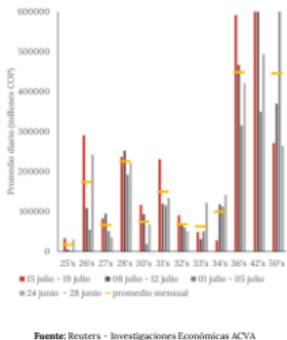
Gráfica 6.15: Comportamiento TES-TF



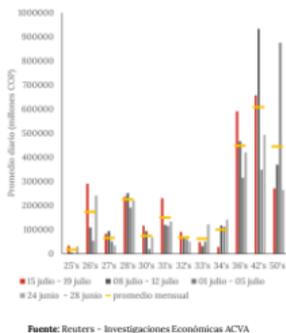
Gráfica 6.16: Comportamiento TES-UVR



Gráfica 6.17: Volúmenes TES-TF



Gráfica 6.18: Volúmenes TES-UVR



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