

# **PERSPECTIVA MENSUAL DE RENTA FIJA**

**AGOSTO DE 2024**

Elaborado por: Investigaciones  
Económicas

Wilson Tovar  
Gerente  
[wtovar@accivalores.com](mailto:wtovar@accivalores.com)

Diana Valentina González  
Analista de renta fija  
[diana.gonzalezs@accivalores.com](mailto:diana.gonzalezs@accivalores.com)

# Resumen

- Los bonos del Tesoro de EE. UU. registraron su mayor ganancia del año en julio, impulsados por datos económicos que muestran una moderación en el mercado laboral y la inflación, junto con comentarios del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, que sugieren posibles recortes de tasas de interés a partir de septiembre. Se mantiene una perspectiva positiva para el mes de agosto. Se espera que las valorizaciones continúen debido al mensaje en su mayoría *dovish* de Powell. Además, las expectativas de inflación implícitas en el mercado disminuyeron, con la tasa de breakeven de los TIPS a 5 años cayendo al 2.11%, la más baja del año.
- En China, los rendimientos de los bonos a largo plazo han alcanzando mínimos históricos. Esta bajada ha generado especulaciones sobre una posible intervención del Banco Popular de China (PBOC).
- Creemos que este mes la curva de TES puede presentar valorizaciones en línea con el comportamiento internacional y la senda de flexibilización de tasas de política monetaria por parte del Banrep. especialmente la parte corta y media se puede ver beneficiada de los próximos recortes de tasas. Mientras tanto, en la parte larga de la curva, esperamos que los riesgos fiscales sigan en la narrativa local.

**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.gonzalezs@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%	1,80%
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%	6,09%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,72%
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	-8.500
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

Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

# 1. Estados Unidos: El foco en la Fed y las elecciones

Los bonos del Tesoro de EE. UU. registraron su mayor ganancia del año en julio, impulsados por datos económicos que muestran una moderación en el mercado laboral y la inflación, junto con comentarios del presidente de la Reserva Federal (Fed), Jerome Powell, que sugieren posibles recortes de tasas de interés a partir de septiembre. El rendimiento a 2 años cayó casi 50 pbs, el de 5 años bajó 46 pbs, el de 10 años disminuyó 37 pbs y el de 30 años descendió 26 pbs. Como esperábamos, la curva de rendimiento se inclinó, con los diferenciales 2s10s y 5s30s alcanzando sus niveles más altos del año el 25 de julio. Grandes caídas de rendimiento se observaron el 3 de julio (informe débil de ISM servicios), el 5 de julio (informe de empleo de junio) y el 11 de julio (datos benignos del IPC de junio). Mientras que los aumentos ocurrieron el 1 de julio (fallo de la Corte Suprema de EE. UU. que retrasa el juicio criminal de Trump) y el 15 de julio (mejoras de las probabilidades electorales de Trump tras un intento de asesinato).

El informe de empleo y el índice de precios al consumidor de junio mostraron una moderación económica, alineada con las expectativas de la Fed sobre un posible recorte de tasas de un cuarto de punto este año. Powell señaló que un recorte "podría estar sobre la mesa" en septiembre.

Mantenemos una perspectiva positiva para el mes de agosto. Se espera que las valorizaciones continúen, debido al mensaje *dovish* de Powell. Además, las expectativas de inflación implícitas en el mercado disminuyeron, con la tasa de breakeven de los TIPS a 5 años cayendo al 2.11%, la más baja del año.

Junto a lo anterior, las elecciones seguirán siendo un foco importante este mes. El presidente de EE. UU., Joe Biden, ha terminado su campaña de reelección para 2024, y la vicepresidenta Kamala Harris es ahora la candidata demócrata. Esto genera incertidumbre sobre quién ganará las elecciones, ya que antes del retiro de Biden, la mayoría del mercado esperaba que Trump ganara. Esta incertidumbre es relevante debido al fenómeno conocido como el "Trump Trade".

Los inversores consideran la posibilidad de un mayor crecimiento y una inflación más alta si Trump gana las elecciones, debido a la relajación de las políticas fiscales y el aumento de aranceles. Además, anticiparían un posible incremento en la oferta de bonos del Tesoro. Esto es importante, puesto que, según el Monitor Fiscal 2024 del FMI, un aumento de 1 punto porcentual en el déficit primario de EE. UU. está asociado con un incremento de 11 pbs en las primas de riesgo en los trimestres siguientes. Por lo tanto, la incertidumbre política generada por la entrada de Kamala Harris en la contienda electoral es vista como positiva para el mercado de renta fija.

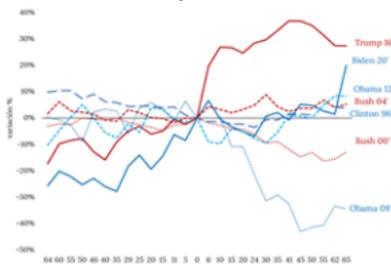
Ahora bien, es importante señalar que, desde la pandemia, la renta fija ha enfrentado varios desafíos, y el desempeño de agosto es uno de ellos. Antes de 2020, agosto solía extender el impulso de la temporada de efectivo del verano, con 15 años de rendimientos positivos desde 2002 y sólo dos pérdidas en ese periodo. Sin embargo, desde 2020, cada agosto ha registrado pérdidas considerables, terminando con los rendimientos de verano y su impulso asociado.

No obstante, este agosto podría romper la tendencia reciente, impulsado en gran medida por la fuerte anticipación de una flexibilización de la Fed en septiembre, lo cual generará una demanda fortalecida de los inversores que buscan asegurar rendimientos favorables antes de los anticipados recortes.

Mientras tanto, es probable que la curva continúe reinvertiendo; aunque, no esperamos que este escenario se complete hasta que la Fed realice un recorte definitivo de tasas. Por lo tanto, este mes preveemos un aplanamiento de la curva, con rendimientos a corto plazo disminuyendo más que los de largo plazo.

En términos de oferta, el Departamento del Tesoro anunció sus planes de subasta para el trimestre de agosto a octubre, manteniendo los tamaños nominales y pronosticando tamaños constantes para los próximos trimestres. Lo cual no debería afectar al Tesoro desde la oferta.

**Gráfica 1.1 Reacción del Tesoro ante elecciones pasadas**



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

**Gráfica 1.2 Estacionalidad mensual rendimiento del Tesoro a 10Y**

	Julio	Agosto
Promedio 7 años	-5.94	4
2024	-8.34	
2023	3.18	3.77
2022	-12.09	20.58
2021	-16.74	7.08
2020	-19.5	33.44
2019	0.46	-25.73
2018	3.48	-3.36
2017	-0.41	-7.72

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

## 2. Desarrollados: perspectivas positivas en Holanda y Reino Unido

Los swaps de incumplimiento crediticio (CDS) sugieren que Alemania podría estar debilitándose, ya que los costos de protección se ven menos atractivos frente a los de los Países Bajos. Aunque el mercado de bonos aún no considera que los bonos holandeses reemplacen a los bunds alemanes como referencia en la eurozona, la necesidad de emisión alemana es 12 veces mayor que la de los Países Bajos para el resto de 2024. Además, las grandes amortizaciones en julio de los bonos holandeses pueden llevar a un estrechamiento de los diferenciales.

En cuanto a los titulares de la deuda holandesa, aproximadamente el 40% de la deuda del gobierno holandés es extranjera. El Banco Nacional de los Países Bajos posee el 37% de los bonos del gobierno holandés. Durante la era de la expansión cuantitativa (QE), las tenencias extranjeras de excluyendo bancos cayeron significativamente, pero han aumentado debido a los mayores rendimientos ofrecidos más recientemente.

La estructura del mercado muestra que la deuda holandesa es de tamaño medio en comparación con otras economías de alta calificación. Holanda tiene una menor relación deuda/PIB que otros países europeos altamente calificados, lo que le permite mantener una posición relativamente sólida. El diferencial entre los bonos holandeses y los bunds alemanes ha variado históricamente, influenciado por las crisis financieras globales y de la eurozona.

Acciones & Valores | Investigaciones Económicas

En términos de subastas e emisiones, los Países Bajos tienen métodos de subasta favorables para los inversores, permitiéndoles comprar más bonos a precios atractivos después de la subasta inicial. Para el resto de 2024, se proyecta que la emisión de bonos será de solo 8 mil millones de euros, lo que sugiere una menor presión de emisión en comparación con otros países europeos.

Junto a esto, los bonos del gobierno del Reino Unido (gilts) aumentaron después de que el Banco de Inglaterra redujo las tasas de interés por primera vez desde principios de 2020. Los mercados ahora apuestan por dos reducciones adicionales de un cuarto de punto en las tasas de interés del BOE para fin de año. En esta medida, los bonos de Reino Unido podrían lucir atractivos frente a sus pares desarrollados.

Mientras tanto, el Banco de Japón reducirá sus compras de bonos a un mínimo de tres meses en agosto, según un comunicado del banco central. Las compras totalizarán ¥5.31 billones, comparadas con ¥5.7 billones en julio y ¥6.05 billones en junio. El BOJ planea disminuir las compras mensuales en ¥400 mil millones cada trimestre, con el objetivo de reducir las a ¥2.9 billones en el primer trimestre de 2026. Esto junto con los aumentos en las tasas repo, puede hacer a los bonos japonés menos atractivos frente a sus pares.

### 3. Emergentes: Desaceleración económica en China puede afectar a Latam

En China, los rendimientos de los bonos a largo plazo han alcanzando mínimos históricos. Esta bajada ha generado especulaciones sobre una posible intervención del Banco Popular de China (PBoC). Ahora bien, En términos económicos, el PMI manufacturero de Caixin cayó drásticamente a 49.8 en julio, desde 51.8 en junio. Se esperaba un consenso de 51.5, mientras que la previsión era de 51.0.

El PBoC enfrenta el desafío de equilibrar, por un lado, la prevención de una burbuja de activos y, por otro lado, mantener bajos los costos de endeudamiento para apoyar la recuperación económica.

Una desaceleración del crecimiento en China, potencialmente agravada por un endurecimiento fiscal no intencionado, podría tener repercusiones negativas en el comercio internacional, financiamiento externo e inversiones. Una desaceleración en su economía podría impactar directamente en los ingresos fiscales de sus principales socios comerciales, especialmente en países exportadores de commodities y en naciones de bajos ingresos que dependen del comercio.

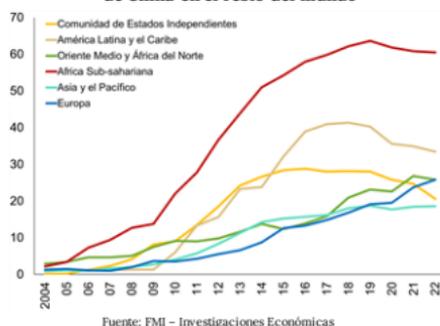
Un análisis cuantitativo en el Monitor Fiscal 2024 del FMI indica que una disminución del 1% en el crecimiento del PIB de China entre 2023 y 2028 podría resultar en una caída promedio del 0.5% en los ingresos totales de economías emergentes.

Ante esta disyuntiva, el PBoC podría empezar a vender títulos de bonos con vencimientos a 10 años y más para contrarrestar la caída de los rendimientos, en lugar de aumentar las tasas de interés para evitar desacelerar la economía. Esto se mencionó después de que el rendimiento alcanzara un mínimo de 2.18% el 1 de julio, aunque las recientes recortes de tasas no han apoyado este objetivo. A pesar de esto, la estructura de tenencia del mercado CGB probablemente no cambiará mucho, ya que los bancos comerciales seguirán siendo los principales compradores en estas operaciones de venta.

A pesar de la bajada en los rendimientos, algunas previsiones apuntan a que el rendimiento de los bonos a 10 años podría aumentar al 2.20%-2.25% más adelante en el año (actualmente se encuentra en 2.15%), por las posibles intervenciones del banco central.

La eficacia de estas políticas podría afectar al mercado de Latinoamérica en un contexto de un repunte en las inflaciones, tasas de política monetaria estables y unos rendimientos a la expectativa del comportamiento internacional.

Gráfica 4.1: Impacto fiscal de la desaceleración de China en el resto del mundo



Gráfica 4.2: Tasas de política monetaria y comportamiento rendimientos Latam



Fuente: Bloomberg- Investigaciones Económicas

## 4. Colombia: ¿Continuarán las valorizaciones?

En julio, la curva de rendimientos de los TES mostró una baja generalizada, especialmente en títulos de baja a media duración. La disminución de tasas de interés en el mercado, en línea con el ciclo económico y la reducción de la inflación y tasas de política, hizo que los TES de menor duración volvieran a ser atractivos. A pesar de bajos volúmenes de negociación, la demanda de inversionistas locales se recuperó ligeramente tras un junio volátil.

Durante julio se vio el empinamiento que esperábamos. En el tramo corto de la curva, los TES2026 bajaron 57.45 pbs a 8.826%, mientras que los TES2025 se mantuvieron estables en 8.4%. En el nodo de mediano plazo, los rendimientos de los tes bajaron en promedio 18 pbs. En el largo plazo, los TES mostraron una reducción promedio de 4 pbs, con los TES a diez años cerrando en 10.72%. Los bonos a 2042 y 2050 cerraron con ligeros aumentos de 6.4 pbs y 2.4 pbs.

La curva TES USD también mostró un descenso general de 12 pbs, con mayores valorizaciones en la parte corta y media.

Por otra parte, la curva de rendimientos de los TES UVR subió 14 pbs en promedio, con el tramo corto registrando las mayores desvalorizaciones. Las tasas de los TESUVR 2025 aumentaron 24.3 pbs a 3.405%.

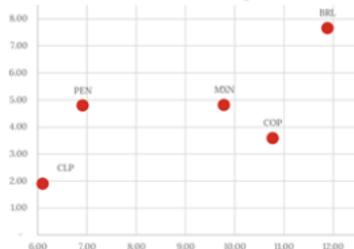
El volumen promedio de negociación para los TES-TF en SEN fue de COP 3.3 billones, superior a junio pero inferior al año pasado. Los TES más negociados fueron TES2036, TES2042 y TES2050.

Ahora bien, Colombia sigue lejos de comparables como Sudáfrica y Brasil, que tienen rendimientos reales más altos pese a primas de riesgo similares. Considerando la inflación esperada para 2024 y el diferencial de tasas con la tasa repo (RS), la posición de Colombia no se ubica en la zona de alto rendimiento.

De hecho, la tasa real ex post (REP) de los TES a 10 años disminuyó de 3.24% a 3.04%, quedando por debajo del promedio de 3.33%. Esto incluye una prima de riesgo 101 pbs superior a la media. Por otra parte, el retorno ex ante (REA) de los TES subió a 5.85%, superando el promedio de 3.75%.

Por otro lado, el TES tasa fija en pesos a 2024, la primera gran referencia para el mercado colombiano de deuda pública, venció el 24 de julio de 2024, tras 16 años desde su primera oferta en 2008. Este título tuvo una tasa cupón del 10% y un monto nominal de \$124,381 millones, además, alcanzó su punto más alto de \$27 billones en 2018. Se convirtió en la principal referencia a diez años, crucial para la liquidez del mercado y la consolidación del programa de creadores de precios. El pago total fue de \$7.5 billones, de los cuales \$6.8 billones correspondieron a amortizaciones y \$684 mil millones a intereses.

Gráfica 4.1: Tasa ex-post



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 4.1: Tasa ex-ante



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

## 4. Colombia: Presiones en la parte larga

### Nuevos datos de recaudo y deuda:

En el primer semestre de 2024, el recaudo tributario bruto en Colombia disminuyó 8.3% nominal anual a \$136 billones, según la Dian. Esto representa una caída real anual de 13.5%. En comparación, en el mismo periodo de 2023, (\$148,3 billones). A pesar de la revisión a la baja, el recaudo de \$136 billones, a junio este sigue estando \$4.8 billones por debajo de la proyección ajustada de \$140.8 billones.

Aunque estas cifras pueden lucir preocupantes, el mercado de TES no se vio afectado significativamente. Días antes, la Contraloría había informado que el recaudo se encontraba \$126.6 billones, situación que preocupaba a los inversores. Sin embargo, esta diferencia se debió a la toma de unos datos diferentes.

Ahora bien, positivamente, se pronostica que la deuda neta del GNC será del 55.3% del PIB en 2024 y se estabilizará cerca del 55% del PIB después de 2030. El déficit fiscal se proyecta que disminuya del 5.6% del PIB en 2024 al 4.7% en 2025, mejorando también el balance primario de -0.9% a -0.1% del PIB.

El PGN 2025 refleja un enfoque en la prudencia fiscal, con un presupuesto de inversión de \$81.8 billones, una caída del 18.1% respecto a 2024. El sector transporte recibirá la mayor asignación con \$13.49 billones. \$68.1 billones serán financiados por el Gobierno y \$13.7 billones por establecimientos públicos nacionales. El Consejo Superior de Política Fiscal (Confis) anunció que la Ley de Financiamiento, parte de la Reforma Tributaria, buscará recaudar COP\$24 billones para el presupuesto de 2025,

El proyecto de presupuesto del Gobierno es de \$523 billones con ingresos tributarios estimados en \$316.5 billones, un aumento del 22.4% respecto a 2024. Por tanto, algunos analistas, como de Fedesarrollo proponen reducir el PGN de 2025 en \$26.6 billones, considerando poco probable que se materialicen los ingresos adicionales previstos.

Es importante señalar que los \$4.8 billones siguen siendo un valor importante. Mientras

que seguir las recomendaciones de Fedesarrollo es esencial para mantener la consolidación fiscal. Esta situación limita las valorizaciones en la parte larga de la curva. Por lo cual esperamos que el empinamiento se mantenga.

### Calificación Colombia:

Fitch Ratings mantuvo la calificación crediticia de Colombia en BB+ con perspectiva estable, resaltando la estabilidad macroeconómica y financiera del país, así como la independencia del Banco de la República y su mandato de controlar la inflación. La agencia destacó la institucionalidad del país, el crecimiento económico a corto plazo, la disminución gradual de la inflación pese a la eliminación de subsidios a la gasolina, y la reducción del déficit en cuenta corriente, respaldado por una inversión extranjera resiliente.

El ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla, subrayó que Fitch valoró la responsabilidad fiscal del Gobierno, incluyendo recortes de gastos y ajustes en precios de combustibles, lo cual refuerza la sostenibilidad fiscal del país. Mientras tanto, el gerente general del Banco de la República, Leonardo Villar, afirmó que la política fiscal de Colombia ha sido consistente con la política monetaria, contribuyendo a la estabilidad económica y al cumplimiento de la Regla Fiscal. Villar destacó que, aunque habrá un ligero aumento en el déficit, este es coherente con la Regla Fiscal y apoya el proceso de estabilización de la política monetaria.

El mercado de renta fija, a pesar de estas noticias sigue cauteloso en términos de calificaciones, pues el perfil de calificación crediticia actual incluye a Moody's con Baa2 (segunda calificación de grado de inversión más baja) y perspectiva negativa, y a S&P con BB+ y perspectiva negativa. Por lo cual, estas noticias pueden permitir valorizaciones durante el próximo mes, pero presionan el empinamiento.

## 4. Colombia: aspectos generales

### Subastas:

En julio de 2024, el bid to cover promedio de las subastas de TES a largo plazo fue de 4.05 veces, frente a 3.57 veces en junio. Para las referencias en UVR, el bid to cover promedio en julio fue de 4.4 veces. Este resultado permitió que la mayoría de las subastas en julio se pudieran sobreadjudicar un 50% más del monto convocado.

Cabe resaltar que, el programa de subastas de TES a largo plazo de 2023 se completó en septiembre, con una meta de \$34 billones alcanzada al 100%, seguida por una colocación adicional de TES verdes en diciembre por cerca de \$1 billón.

### Tenedores:

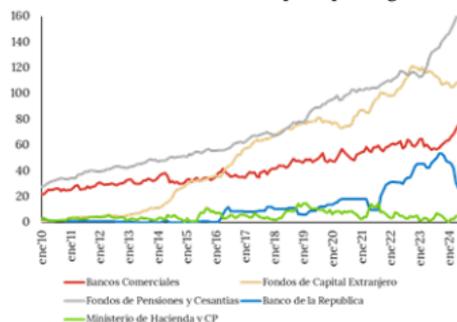
En junio de 2024, las tenencias en TES aumentaron en COP\$13.83 billones respecto al mes anterior, continuando una tendencia alcista iniciada en enero. Las tenencias totales alcanzaron COP\$549.32 billones, con un incremento de COP\$65.62 billones en comparación con junio de 2023, indicando un sentimiento positivo de compra.

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MinHacienda) lideró el incremento, aumentando sus tenencias en un 295.81% de COP\$2.32 billones en mayo a COP\$9.172 billones en junio, influenciado por el pago de dividendos de Ecopetrol. Los Fondos de Pensiones y Cesantías compraron COP\$2.60 billones, elevando sus tenencias a COP\$171.05 billones, y los Bancos Comerciales incrementaron sus tenencias en COP\$2.16 billones.

Por otro lado, las Carteras Colectivas y Fondos Administrados redujeron sus tenencias en COP\$741.18 mil millones, y los Fondos de Capital Extranjero disminuyeron sus tenencias en COP\$78.10 mil millones. El Banco de la República pausó sus ventas, aumentando sus tenencias en COP\$25.22 mil millones.

Los Fondos de Pensiones, Fondos de Capital Extranjero y Bancos Comerciales representan el 66.01% del mercado TES, aunque su participación disminuyó levemente este mes. Históricamente, la participación de estos agentes se ha mantenido relativamente estable desde 2016, con los Fondos de Pensiones en su nivel máximo de 31%, los Fondos de Capital Extranjero alrededor del 15%, y el Banco de la República en un promedio de 5%.

Gráfica 4.3: Evolución tenencias principales agentes



Fuente: MinHacienda - Investigaciones Económicas

### Cupones:

El próximo mes se espera el pago de los siguientes cupones:

Pago cupones agosto	
TESCOP 2026	
Fecha	26-ago
Cupón	7.50%
Valor	2.3 Bn

Fuente: MinHacienda - Investigaciones Económicas

## 4. Colombia: Pronósticos TES-TF

Creemos que este mes la curva de TES puede presentar valorizaciones en línea con el comportamiento internacional y la senda de flexibilización de tasas de política monetaria por parte del Banrep, especialmente la parte corta y media se puede ver beneficiada de los próximos recortes de tasas. Mientras tanto, en la parte larga de la curva, esperamos que los riesgos fiscales sigan en la narrativa local.

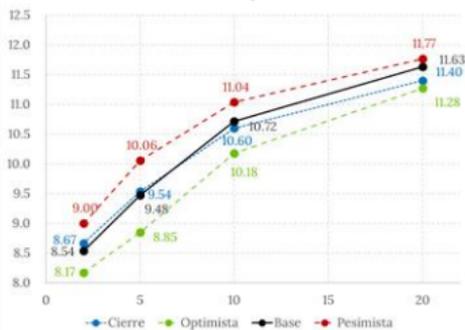
El empinamiento que se ha ido aumentando en los últimos meses, y esperamos que continúe. El spread Colombia 10s2s, que se encuentra ampliado fuertemente, aún podría ampliarse más dada la situación actual (Gráfica 4.4).

Esperamos que el nodo a dos años se ubique al final del mes en 8.54%, el de cinco en 9.48%, el de diez en 10.72% y el de veinte en 11.63%.

Es importante destacar que las perspectivas internacionales serán muy relevantes este mes, en especial con el recorte de septiembre por parte de la Fed en la mira.

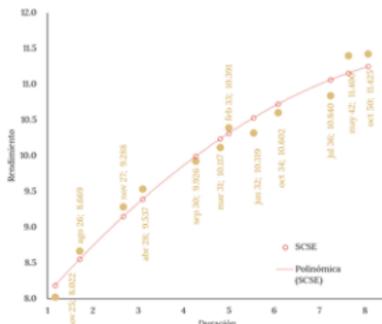
Así mismo, el cálculo del valor justo de la curva, vemos más baratos los nodos del 2026, 2027 y del 2028, por lo cual esperaríamos oportunidades afinadas a esos nodos. Mientras tanto, la parte media (de los 30's a los 36's) se encuentra presionada según este cálculo (Gráfica 4.5). Dado el panorama de alta volatilidad, los 36, los 42 y los 50s podrían valorizarse ligeramente por su alta liquidez, no obstante, la cautela es necesaria en este tramo debido a las presiones fiscales.

Gráfica 4.4: Pronóstico curva TES-TF a agosto



Fuente: Investigaciones Económicas

Gráfica 4.5: Cálculo valor justo TES-TF



Fuente: Investigaciones Económicas

## 5. Colombia: deuda privada

Durante el mes pasado, se dieron disminuciones en los rendimientos de las curvas de deuda privada, especialmente en los que se encuentran en tasa fija (**Gráfica 5.1**). No obstante, la curva anexada al IPC se mantuvo estable en plazos mayores a cinco años. Ahora bien, en relación con los spread entre deuda privada y deuda pública, en todas las curvas se dieron aumentos en los spread hasta el nodo de un año, pero de ese nodo en adelante se dieron disminuciones (**Gráfica 5.2**).

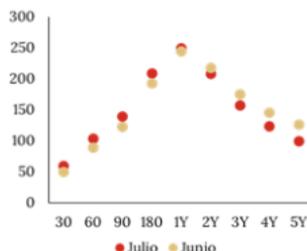
La confianza inversionista y una política monetaria favorable han respaldado la rentabilidad de los bonos corporativos colombianos, con los bonos de Ecopetrol valorizándose cerca de un 8%. Los bonos del Banco Davivienda lideran con una rentabilidad del 11.99%, seguidos por los de GNB Sudameris con 11.05% y Colombia Telecom con 9.69%.

El mercado de deuda privada en Latinoamérica ha ofrecido rendimientos atractivos, con empresas como Enap de Chile y Braskem mostrando aumentos significativos en el precio de sus bonos, impulsados por estrategias de recompra de deuda y mejoras en la calificación crediticia, respectivamente. Mientras tanto, los bonos corporativos colombianos en dólares han mantenido su tendencia positiva gracias a la confianza en la economía del país y a políticas monetarias favorables.

Esperamos que los bonos en tasa IBR e IPC continúen siendo atractivos para el mercado. 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 al que se esperaba al inicio del año ha llevado a que las tasas IBR sean más atractivas en el corto plazo.

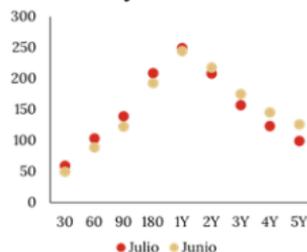
Por otro lado, Tasa Fija luce atractivo en los nodos de mediano plazo de 2025 a 2028, debido a que el riesgo de reinversión mantiene atractiva la deuda privada en este periodo.

**Gráfica 5.1 Comportamiento mensual curva Tasa fija**



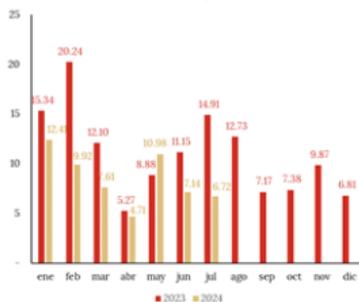
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

**Gráfica 5.2. Comportamiento mensual curva deuda privada tasa fija vs. TES-TF**



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

**Gráfica 5.3: Volúmenes negociados hasta el momento por mes**



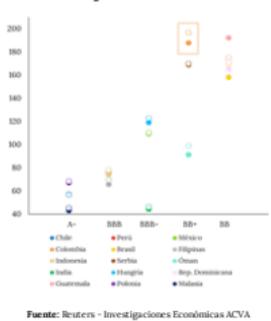
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas. Cifras en billones. Julio, datos hasta el 23.



### Gráfica 6.10: Evolución emergentes nodo 10Y



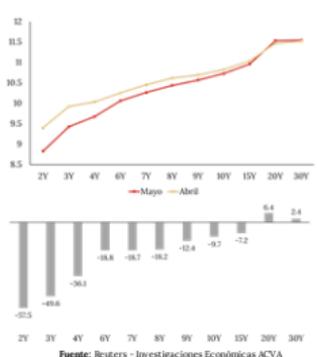
### Gráfica 6.11: Evolución CDS a 5 años por calificación



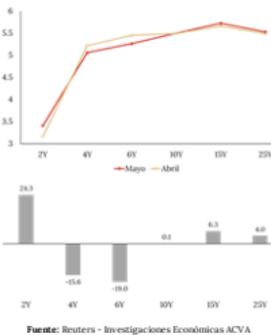
### Gráfica 6.12: comportamiento curva IRR



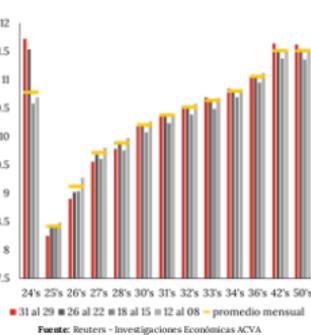
### Gráfica 6.13: Evolución TES-TF



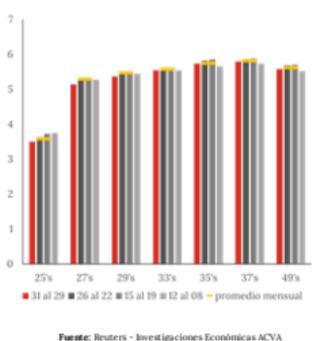
### Gráfica 6.14: Evolución TES-UVR



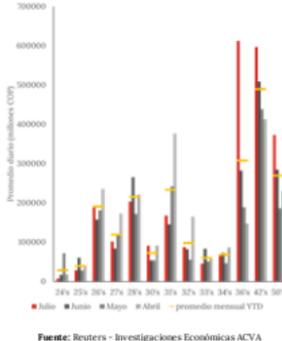
### Gráfica 6.15: Comportamiento TES-TF



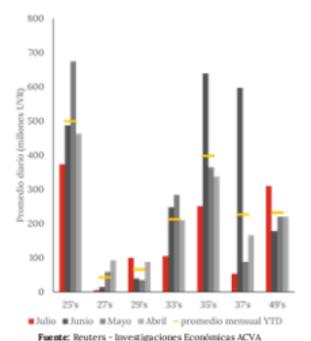
### Gráfica 6.16: Comportamiento TES-UVR



### 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