

PERSPECTIVA SEMANAL DE RENTA FIJA

DEL 09 AL 13 DE SEPTIEMBRE DE 2024

Elaborado por: Investigaciones
Económicas

Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

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

Resumen

- Esta semana esperamos que el Tesoro reaccione a la incertidumbre en el mercado antes de la publicación de datos económicos clave, particularmente los informes de inflación tanto al consumidor como al productor. Respecto a la volatilidad, en años anteriores, el día de publicación del informe de inflación al consumidor, los bonos del Tesoro a diez años registraron una volatilidad cercana a 10 pbs.
- Los rendimientos de bonos soberanos europeos, a pesar de presentar valorizaciones la semana anterior, registran rendimientos inferiores al bono estadounidense. Esta semana se espera un ajuste de la tasa de política monetaria (TPM) a la baja de 25pb.
- En el mercado local, si bien el Gobierno Nacional alcanzó un acuerdo con los transportadores respecto al alza en los precios del diésel, persisten las preocupaciones por la financiación del presupuesto del 2025 así como de la sostenibilidad fiscal.

Héctor Wilson Tovar

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

María 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

Analista de divisas
laura.fajardo@accivalores.com

Natalia Toloza Acevedo

Practicante
natalia.toloza@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%	11,0%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,96%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,63%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	8,50%
IBR Overnight nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,70%	2,91%	11,14%	12,26%	8,00%
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%	58,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10.782	-10.130	-15.259	-14.331	-9.902	-8.000
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	4080
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	83,0

1. EE.UU: Volatilidad antes de datos inflacionarios

La semana pasada el Tesoro a Estados Unidos cerró en mínimos de 15 meses, en 3.76%. Junto a esto, el spread 2s10s cerró por primera vez en terreno positivo (**Gráfica 1.2**). A medida que disminuyen los riesgos inflacionarios y los bancos centrales buscan normalizar sus políticas para gestionar los riesgos de crecimiento, los bonos ofrecen ventajas estratégicas de ingreso, estabilidad y potencial apreciación de capital, ya que se espera que los rendimientos caigan a medida que avanzan los próximos recortes de tasas.

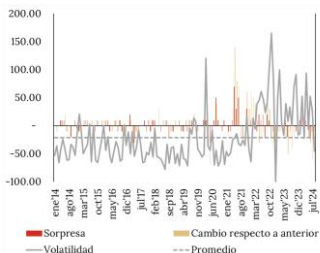
El índice MOVE, que mide la volatilidad en el mercado de bonos, se mantuvo por encima de 100, apoyado en la incertidumbre sobre el ritmo y la magnitud de los recortes de tasas. Aunque la dirección de las tasas parece clara hacia la baja, el ritmo y la magnitud de los recortes siguen siendo inciertos, manteniendo elevada la volatilidad en el extremo corto de la curva de rendimientos.

Esta semana esperamos que el Tesoro reaccione a la incertidumbre en el mercado antes de la publicación de datos económicos clave, particularmente los informes de inflación tanto al consumidor como al productor. Respecto a la volatilidad, en años anteriores, el día de publicación del informe de inflación al consumidor, los bonos del Tesoro a diez años registraron una volatilidad cercana a 10 pbs. (**Gráfica 1.1**). Los informes sobre la inflación son cruciales ya que podrían influir en las decisiones de política monetaria de la Reserva Federal. Actualmente, el mercado estima una probabilidad del 75% de que la Fed reduzca las tasas de interés en 25 puntos básicos este mes, mientras que las expectativas de una reducción más agresiva de 50 puntos básicos han caído al 25%.

Se espera que los rendimientos de los bonos del Tesoro podrían seguir cayendo hacia finales de año, dado un panorama económico pesimista. Se destaca que el empleo, que había sido positivo, está empezando a mostrar signos de deterioro. En general, anticipamos que la curva de rendimiento se empujará a medida que las políticas monetarias comiencen a relajarse globalmente y el gasto fiscal potencialmente aumente.

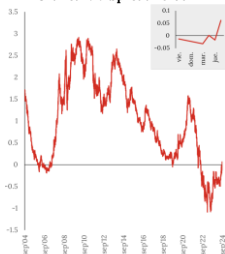
Además, la volatilidad por motivos políticos seguirá en la narrativa con el debate entre los candidatos a la presidencia de Estados Unidos. Esto debido a que un gobierno liderado por Trump, expresidente de EE.UU. y candidato republicano, genera mayor gasto y, por ende, mayor incertidumbre fiscal.

Gráfica 1.1: Volatilidad en el Tesoro a 10 años el día que sale el IPC (pbs)



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 1.2: Spread 2s10s



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

2. Europa: Decisión de política monetaria, driver de la semana

De cara a la próxima reunión del Banco Central Europeo (BCE) el 12 de septiembre, los funcionarios han adoptado un tono cauteloso, subrayando los riesgos tanto para el crecimiento como para la inflación. El mercado está anticipando un movimiento de 25 puntos básicos, lo que coincide con nuestras expectativas.

Los bonos europeos, que la semana pasada habían presentado un rendimiento inferior al

estadounidense, tras el posible recorte de esta semana, podrían alcanzar el ritmo de valorizaciones del Tesoro.

Aunque, cabe destacar, que el mercado seguirá atento a la magnitud de próximos recortes, lo que podría generar volatilidad en los rendimientos.

3. Emergentes: Riesgos fiscales en la región

Algunos países emergentes enfrentan presiones geopolíticas las cuales impactan el gasto de dichos países. Este incremento plantea un dilema, ya que podría poner en peligro otras prioridades económicas o generar niveles insostenibles de deuda.

India, con un gasto actual en defensa del 2.4% de su PIB, tiene cierta flexibilidad en términos de deuda debido a su fuerte crecimiento económico. Sin embargo, si eleva su gasto al 3.7%, su deuda en 2034 se reduciría menos de lo proyectado, y si lo duplica al 4.9%, la deuda sería significativamente más alta, limitando el espacio fiscal para otras inversiones.

Filipinas, con un gasto militar del 1.3%, también podría aumentar su gasto moderadamente, pero un incremento drástico elevaría su deuda a niveles problemáticos, lo que podría afectar su calificación crediticia.

Rusia, que ya gasta el 5.9% de su PIB en defensa, podría sostener un gasto ligeramente mayor sin aumentar mucho su deuda, pero un gasto extremo llevaría su deuda a niveles insostenibles. Arabia Saudita, con un gasto actual del 7.1%, tiene más margen para aumentar su presupuesto militar debido a sus ingresos petroleros y bajas tasas de interés, pero un aumento significativo también elevaría su deuda a niveles peligrosos.

Mientras tanto, en la región, la incertidumbre fiscal general se mantiene. En Brasil, las crecientes presiones inflacionarias y un déficit presupuestario en aumento han limitado la disminución de los costos de endeudamiento locales. Esto se vio recientemente enfatizado por un déficit de BRL 21.3 mil millones en julio, lo que ha elevado las expectativas de inflación y, en consecuencia, ha respaldado las apuestas de otro aumento de tasas por parte del Banco Central de Brasil (BCB) este año.

Junto a esto, a pesar de que Perú proyecta un superávit comercial del 1.4% del PIB en 2024, se espera que no cumpla la meta de reducir el déficit fiscal al 2.8%, ya que el déficit actual es del 4%.

El ciclo de flexibilización en Estados Unidos y las atractivas tasas de los emergentes, que continúan con disminuciones generales, podrían ayudar a que la parte corta de la curva se valore, no obstante, la parte larga

4. Colombia: Riesgos fiscales

FEPEC:

La semana pasada se llegó a un acuerdo entre el gremio de camioneros y el Gobierno respecto al alza en los precios del diésel. A pesar de que el acuerdo pone fin al paro camionero, persisten preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal y el impacto en el déficit, que podría aumentar en el futuro sin ajustes adicionales en los precios del combustible.

Se espera que el aumento del precio del diésel en COP \$800 generará un déficit de \$11 billones en el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (Fepc) a finales de año. Esta medida, acordada para finalizar el paro de camioneros, reducirá la meta de recaudo del Gobierno, que inicialmente buscaba COP\$1.6 billones. La idea era recaudar COP\$400 mil millones hasta 2025 con un incremento inicial de COP\$1,904. Con el ajuste de COP\$800, se espera recaudar solo el 40% de esa meta, es decir un valor cercano a COP\$600, mil millones.

El déficit proyectado antes del acuerdo era de \$10 billones, pero con el incremento reducido, el déficit se eleva a \$11 billones, lo que representa \$1 billón más de lo previsto. El Gobierno pretende implementar ajustes graduales en el diésel y explorar cobros diferenciales para grandes consumidores y vehículos particulares para mitigar el impacto fiscal.

Tributaria:

El miércoles 11 de septiembre, las comisiones económicas del Senado y la Cámara se reunirán para aprobar el monto del Presupuesto 2025. Los congresistas han solicitado al presidente Gustavo Petro que recorte el presupuesto propuesto, ya que no están dispuestos a aprobarlo sin conocer detalles claros. El presidente del Senado, Efraín Cepeda, indicó que el presidente Petro aún está considerando la solicitud y que se presentará una proposición para reducir el presupuesto y evitar un déficit de \$12 billones, como señala el Ministerio de Hacienda.

Los legisladores están preocupados porque el año pasado se dejaron de ejecutar COP\$50 billones, que podrían haber impulsado la economía. Además, piden que se revele el texto completo de la Reforma Tributaria, ya que no hay margen para imponer nuevos impuestos a los colombianos.

Ejecución 2024:

Hasta el 31 de agosto de 2024, se ha ejecutado el 60.3% del Presupuesto General de la Nación de 2024, con un total comprometido de COP\$303.6 billones de los COP\$503.4 billones aprobados. De este monto, se adquirieron obligaciones por COP\$256.5 billones, de los cuales se pagó el 99.5%, equivalentes a COP\$25.2 billones. De esta cifra, COP\$58.8 billones corresponden al servicio de la deuda, representando el 62.3% del total anual programado para este concepto.

El rezago total ascendió a COP\$35.8 billones, que representa el 2.1% del PIB, y las obligaciones sumaron COP\$25.6 billones.

Emisiones:

En agosto de 2024, el Ministerio de Hacienda colocó COP\$5.3 billones en subastas de TES, un aumento del 63.5% respecto al mismo mes del año anterior y un incremento del 57% en comparación con julio de 2024. Este resultado destaca en el contexto del programa de subastas de TES de largo plazo de 2023, que alcanzó su meta de \$34 billones, además de la colocación de bonos verdes por cerca de \$1 billón en diciembre.

Tenedores:

En agosto de 2024, el Banco de la República compró TES por \$2.93 billones para equilibrar la oferta y demanda de la base monetaria, asegurando que el Indicador Bancario de Referencia (IBR) overnight se alinee con la tasa de política monetaria.

Al final de ese mes, el saldo de TES en su poder alcanzó \$27,425.8 mil millones a precios de mercado, con un portafolio compuesto por TES en pesos (\$24,135.0 mm) y TES en UVR (UVR 15.3 mm).

5. Colombia: Pronósticos TES-TF

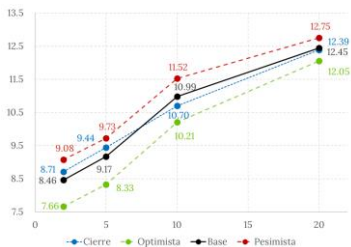
Esta semana, anticipamos una pausa en el aplanamiento de la curva con valorizaciones a lo largo de esta. Este movimiento lo esperamos en línea con el comportamiento internacional dadas los ciclos de flexibilización de política monetaria que se acercan. Adicionalmente, datos más benévolos del IPC y por debajo de las expectativas que se conocieron el viernes de la semana pasada, pueden ayudar al mercado local a percibir mayores ganancias.

Ahora bien, estas valorizaciones se pueden limitar por la situación fiscal del país a la espera de la presentación de la tributaria el 11 de septiembre y el impacto del acuerdo entre el Gobierno y el gremio de camioneros.

Esperamos que el nodo a dos años se ubique al final de la semana en 8.48%, el de cinco en 9.67%, el de diez en 10.20% y el de veinte en 10.73%.

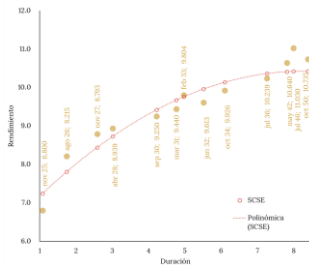
Así mismo, en el cálculo del valor justo de la curva vemos más baratos los nodos del 2042, 2046 y del 2050, por lo cual vemos un entorno un poco más favorable en esos nodos (Gráfica 4.5). Adicionalmente, el aumento en volúmenes de esta última semana, en los nodos del 36's al 50's, apoyan el impulso que esperamos en estos nodos. No obstante, destacamos que el desarrollo de la nueva reforma tributaria, será indispensable en términos de riesgo país y, en un escenario pesimista, podrían darse desvalorizaciones.

Gráfica 3.1: Pronóstico semanal curva TES-TF



Fuente: investigaciones Económicas

Gráfica 3.2: Cálculo valor justo TES-TF



Fuente: Investigaciones Económicas

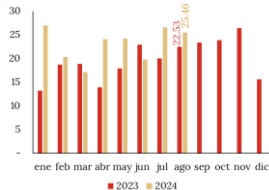
4. Colombia: deuda privada

La semana pasada, se registraron descensos en los rendimientos de la curva de tasa fija en todos los nodos. Asimismo, los rendimientos de las tasas indexadas al IPC también disminuyeron, aunque los rendimientos vinculados al IPC en el largo plazo mostraron poca variación, permaneciendo estables. Por otro lado, los rendimientos indexados al IBR se mantuvieron estables. En cuanto a los spreads, estos se redujeron en todos los nodos TES-TF. Además, así como la curva, el spread respecto a la tasa IBR mostró pocas variaciones. Por otra parte, el spread en el largo plazo del IPC aumentó, mientras que el corto plazo (menor a un año), disminuyó.

Los bonos a tasa fija resultan atractivos en los plazos intermedios, entre 2025 y 2028, debido a que el riesgo de reinversión hace que la deuda privada sea especialmente interesante en ese período. Además, el valor de menor plazo ofrece un valor adicional gracias al spread. A corto plazo, las tasas fijas de la deuda corporativa superan en aproximadamente 140 puntos básicos a las de la deuda pública. Esto ocurre porque la deuda pública ha tenido un ajuste más significativo en el tramo corto, mientras que las tasas de la deuda privada han permanecido relativamente más altas, lo que podría hacer que esta diferencia sea atractiva. Por otro lado, se anticipa que los bonos con tasa indexada al IPC seguirán siendo atractivos para los inversores. Las expectativas de inflación han aumentado en los últimos dos meses, subiendo del 5.48% al 5.63%, lo que hace que las tasas indexadas al IPC sean más atractivas a largo plazo, además de que aún hay un amplio margen para ajustes en la inflación.

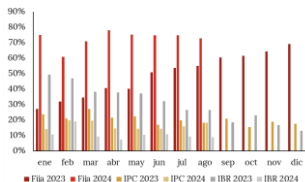
En términos de noticias, el 3 de septiembre de 2024, el Banco AV Villas, filial del Grupo Aval, firmó un contrato para emitir y suscribir bonos subordinados por \$150.000 millones destinados a capital de trabajo. Estos bonos, con un plazo de diez años, devengarán intereses a una tasa variable basada en el Indicador Bancario de Referencia (IBR) de Colombia. La redención anticipada será posible después de cinco años desde la emisión.

Gráfica 5.1 Montos negociados mercado secundario



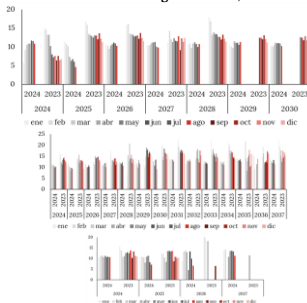
Fuente: BVC – Investigaciones Económicas. Cifras en billones.

Gráfica 5.2. Porcentaje de montos negociados por referencia mercado secundario



Fuente: BVC – Investigaciones Económicas. Cifras en billones.

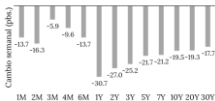
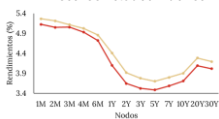
Gráfica 5.3: Tasas de negociación TF, IBR e IPC



Fuente: BVC – Investigaciones Económicas.

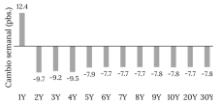
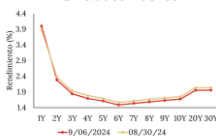
6. Global: variaciones semanales

Gráfica 6.1: Evolución curva Tesoros Estadounidense



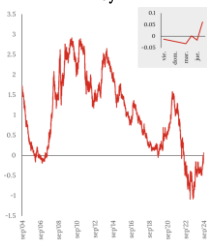
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.2: Evolución curva TIPS Estadounidense



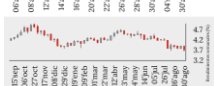
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.3: Spread EE.UU. 10y-2Y



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

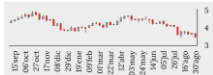
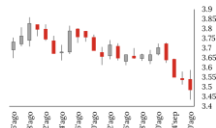
Gráfica 6.4: Evolución rendimiento EE.UU. a 10 años



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Nota: Velas diarias gráfica transparente / velas semanales gráfica gris

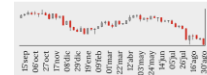
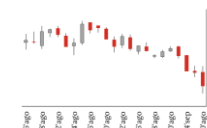
Gráfica 6.5: Evolución rendimiento EE.UU. a 5 años



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Nota: Velas diarias gráfica transparente / velas semanales gráfica gris

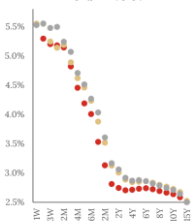
Gráfica 6.6: Evolución rendimiento EE.UU. a 2 años



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

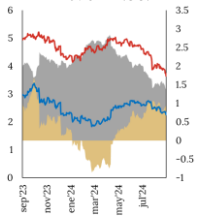
Nota: Velas diarias gráfica transparente / velas semanales gráfica gris

Gráfica 6.7: Evolución curva OIS EE.UU.



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.8: Breakeven inflación EE.UU.



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

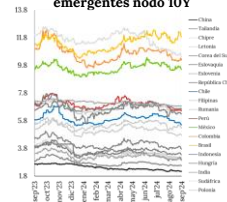
Gráfica 6.9: Evolución desarrollados nodo 10Y



	UK	EE.UU.	Alemania	Francia	Italia	Japón
30 de agosto	4.02	3.90	2.30	3.02	3.70	0.89
08 de septiembre	3.80	3.35	2.17	2.88	3.62	0.85
Diferencia	-0.22	-0.54	-0.13	-0.14	-0.08	-0.04

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

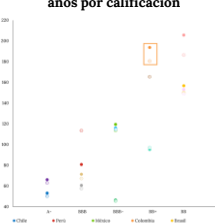
Gráfica 6.10: Evolución emergentes nodo 10Y



	México	Perú	Colombia	Brazil	Chile	China
30 de agosto	9.68	6.56	10.17	12.24	5.66	2.58
06 de septiembre	9.51	6.50	10.17	11.87	5.49	2.14
Diferencia (pb)	-17.26	-5.50	0.20	-37.00	-8.67	-4.00

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.11: Evolución CDS a 5 años por calificación



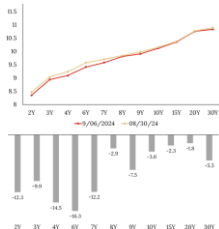
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Color sólido corresponde al último dato, color con trama corresponde a hace una semana

Gráfica 6.12: comportamiento curva IBR



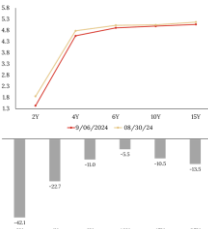
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.13: Evolución TES-TF



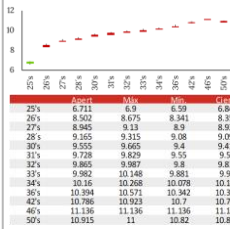
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.14: Evolución TES-UVR



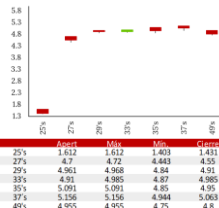
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.15: Comportamiento TES-TF



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

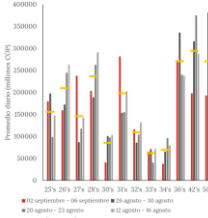
Gráfica 6.16: Comportamiento TES-UVR



	Abierto	Más	Mín	Cierre
25%	1.612	1.612	1.403	1.431
27%	4.7	4.72	4.443	4.55
29%	4.961	4.968	4.84	4.91
33%	4.91	4.985	4.87	4.985
35%	5.091	5.091	4.85	4.95
37%	5.156	5.156	4.944	5.063
49%	4.955	4.955	4.75	4.8

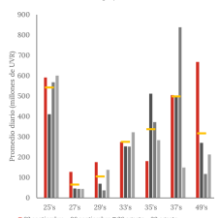
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.17: Volúmenes TES-TF



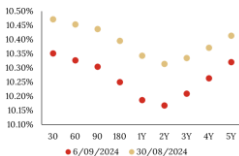
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.18: Volúmenes TES-UVR



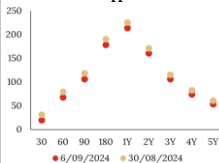
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.19: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada TF



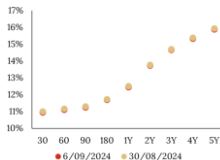
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.20: DP-TF VS. TES-TF



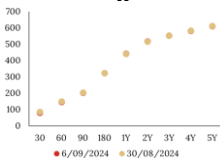
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.21: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IBR



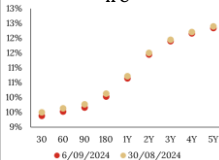
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.22: DP-IBR VS. TES-TF



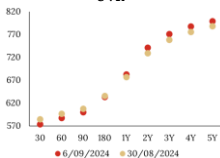
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.23: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IPC



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.24: DP-IPC VS. TES-UVR



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

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