

PERSPECTIVA SEMANAL DE RENTA FIJA

DEL 23 AL 27 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

- La Reserva Federal (Fed) inició su ciclo de recortes de manera agresiva descontando 50 pbs. Aunque las expectativas de los analistas estaban divididas entre 25 y 50 puntos básicos, la decisión se alineó con lo que la curva de rendimientos descontaba, sesgada hacia un ajuste mayor.
- La curva TES-TF presentó desvalorizaciones de +5 pbs en la parte larga y de +7 pbs en la parte corta. El mercado está atento al próximo recorte por parte del Banrep.
- Durante la semana, esperamos que la curva TES-TF se mantenga empinada, mientras se presentan correcciones.

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	2025
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,95%	2,96%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	10,5%	10,0%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,67%	3,67%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,62%	3,47%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	8,75%	6,00%
IBR Overnight nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,70%	2,91%	11,14%	12,26%	8,20%	5,60%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-5,50%	-5,00%
Deuda neta GNC (%PIB)	46,3%	48,4%	60,7%	60,1%	52,8%	56,0%	56,5%
Balance comercial (USD millones, total)	-10.782	-10.130	-15.259	-14.331	-9.902	-9.000	-10.500
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-2,30%	-3,50%
Tasa de cambio (USD/COP, fin de periodo)	3.411	3.661	3.880	4.808	3.874	4100	4130
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	80,0	82,0

Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Lateralidad: curvas descontaron recortes agresivos

La Reserva Federal (Fed) inició su ciclo de recortes de manera agresiva descontando 50 pbs. Aunque las expectativas de los analistas estaban divididas entre 25 y 50 puntos básicos, la decisión se alineó con lo que la curva de rendimientos descontaba, sesgada hacia un ajuste mayor. La curva de tesoros estadounidenses se empinó, con la parte corta apreciándose y los plazos largos bajo presión. La nota a 2 años cerró en 3.59% y la de 10 años en 3.74%. Este movimiento se atribuye a que, a pesar del recorte de mayor magnitud, las expectativas anuales de recortes por parte de la Fed se mantuvieron. Ahora bien, dado que Powell aclaró que este movimiento no debería considerarse una guía para futuros ajustes y, además, no se exacerbaron temores de recesión, creemos que la corrección en el Tesoro a diez años podría continuar hasta el 3.81%, antes de volver a tomar impulso para las valorizaciones nuevamente.

Evaluando el rendimiento del Tesoro a dos años, este alcanzó mínimos desde septiembre de 2022. Junto a esto, el Breakeven Inflation a dos años muestra un valor de 1.74%, con unas expectativas de inflación menores respecto a las semanas pasadas. Lo anterior refleja que los recortes de 50 pbs al cierre del año están alineados con un sentimiento de menor inflación, por lo cual no esperamos una aceleración en estos recortes en lo que resta del año. Dado esto, esperamos que el bono a dos años se mantenga en un movimiento lateral esta semana asimilando la última reducción de tasas y manteniendo un spread 2-10 normalizado. Lo cual está a la par del movimiento que están realizando las curvas de desarrollados. Por ejemplo, en Alemania, el rendimiento de los bonos a dos años cayó por debajo del de los bonos a diez años, invirtiendo la curva por primera vez desde noviembre de 2022.

En términos locales, la curva TES-TF presentó desvalorizaciones de +5 pbs en la parte larga y de +7 pbs en la parte corta. El mercado está atento al próximo recorte por parte del Banrep. Actualmente la curva incorpora un escenario agresivo en las decisiones del Banrep en el corto plazo, además, datos macroeconómicos apoyan un recorte de 75 pbs en la próxima reunión.

Dado lo anterior, los inversores pueden operar a la espera del próximo recorte antes de tomar utilidad, por lo cual, dado los niveles actuales de las tasas, esta semana esperamos correcciones al alza de 20 pbs en los nodos de corto plazo.

Ahora bien, en agosto de 2024, el Gobierno colombiano redujo en COP\$4.3 billones la circulación en el mercado de los TES 2025, bajando el total de CO\$27.09 billones en julio a COP\$22.8 billones en agosto, gracias a operaciones diarias de manejo de deuda. De los cuales, los TES en pesos disminuyeron de COP\$10.81 billones a \$9.4 billones y los TES en UVR de \$16.28 billones a \$13.4 billones. El objetivo es seguir reduciendo la deuda para 2025 a COP\$10 billones o menos, con la posibilidad de incluir bonos a 2026, buscando mejorar el perfil de deuda y generar espacio para la inversión en medio de la desaceleración económica.

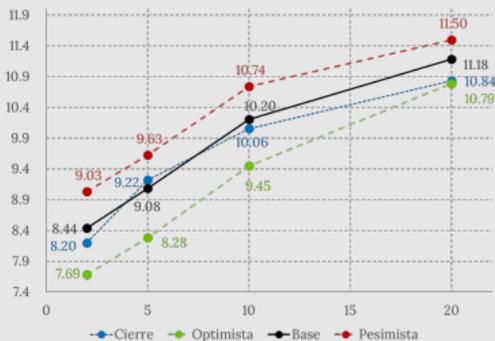
Vemos positivo que en agosto de 2024, la vida media de la deuda del Gobierno Nacional Central de Colombia alcanzó un récord de 10.26 años, superando los 10.16 años de julio y los 9.87 años de agosto de 2023, reflejando un esfuerzo del gobierno por extender los plazos de vencimiento. No obstante, los riesgos fiscales continúan, por lo cual esperamos que el empinamiento frente a la parte corta se mantenga. Además, en la parte larga, en eventos relevantes, la siguiente semana se tendrán subastas de los nodos de 2036, 2046 y 2050.

Entrando en materia de la curva UVR, la semana pasada esta presentó valorizaciones de -10 pbs en promedio, con la parte corta siendo más beneficiada. La inflación todavía no se encuentra del todo controlada, de hecho, Colombia mantiene la inflación más elevada frente a sus pares en Latam. Por lo cual, los TES en UVR todavía mantienen su atractivo.

Finalmente, en deuda privada, la semana pasada las curvas se mantuvieron estables, mientras el spread del IPC frente a la curva UVR se amplió. Esta semana esperamos lateralidad en las curvas de deuda privada mientras se da el siguiente recorte de tasas por parte del Banrep, lo cual le permitirá a las empresas financiarse a un menor costo.

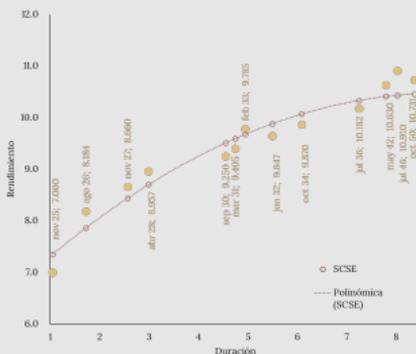
Pronósticos TES-TF: Cautela antes de la decisión del Banrep

Gráfica 1: Pronóstico mensual curva TES-TF



Fuente: investigaciones Económicas

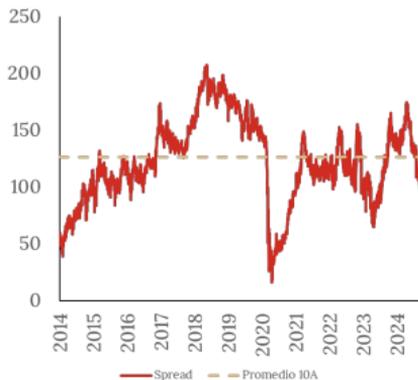
Gráfica 2: Cálculo valor justo TES-TF



Fuente: Investigaciones Económicas

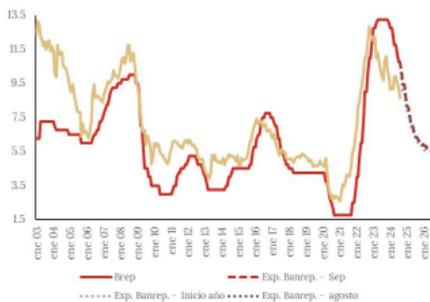
Fuente: Investigaciones Económicas

Gráfica 3: Spread bono 10 años entre EE.UU. y otros desarrollados

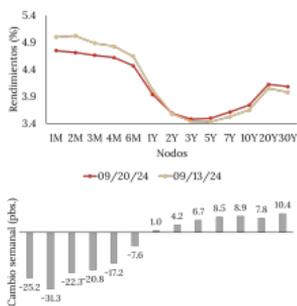


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 4: Senda de política monetaria frente al nodo de dos años

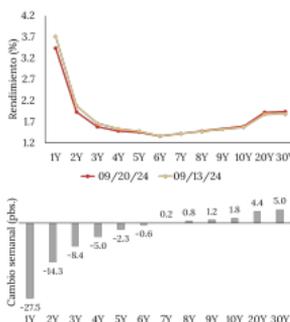


Gráfica 2.1: Evolución curva Tesoros Estadounidense



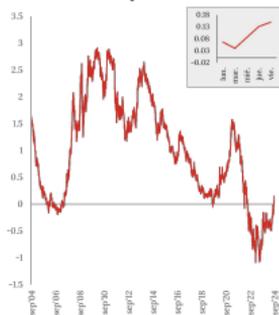
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.2: Evolución curva TIPS Estadounidense



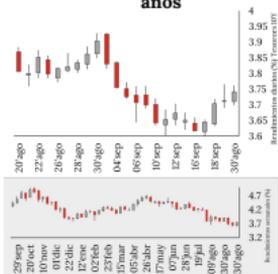
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.3: Spread EE.UU. 10y-2Y



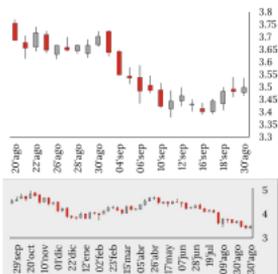
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.4: Evolución rendimiento EE.UU. a 10 años



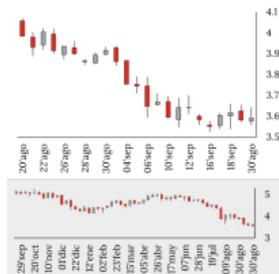
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica transparente/velas semanales gráfica gris

Gráfica 2.5: Evolución rendimiento EE.UU. a 5 años



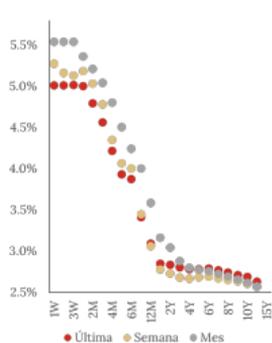
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica transparente/velas semanales gráfica gris

Gráfica 2.6: Evolución rendimiento EE.UU. a 2 años



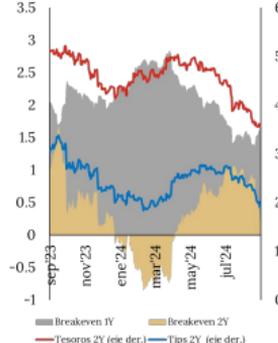
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica transparente/velas semanales gráfica gris

Gráfica 2.7: Evolución curva OIS EE.UU.



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.8: Breakeven inflation EE.UU.



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.9: Evolución desarrollados nodo 10Y

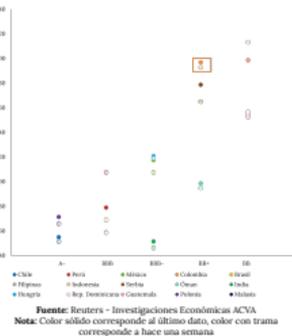


Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

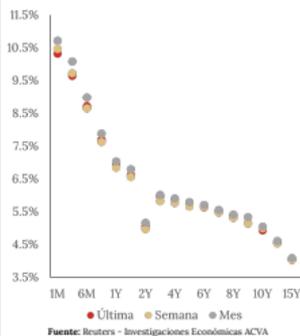
Gráfica 2.10: Evolución emergentes nodo 10Y



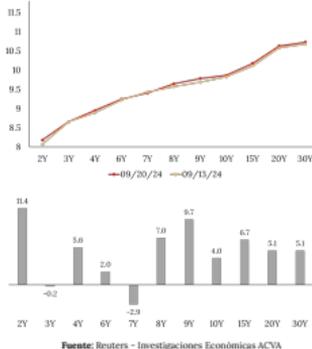
Gráfica 2.11: Evolución CDS a 5 años por calificación



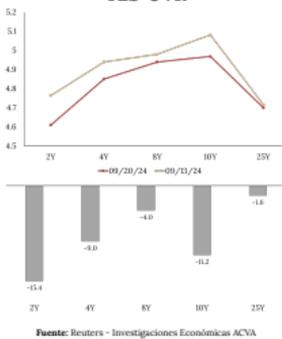
Gráfica 2.12: comportamiento curva IBR



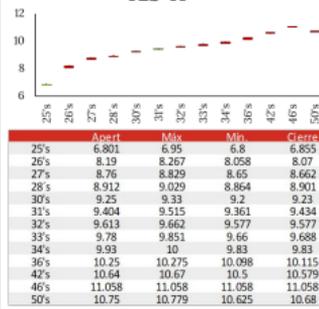
Gráfica 2.13: Evolución TES-TF



Gráfica 2.14: Evolución TES-UVR



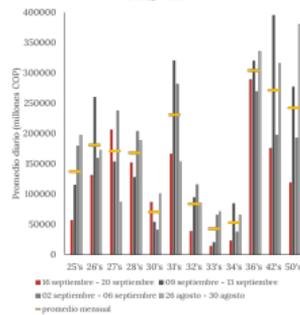
Gráfica 2.15: Comportamiento TES-TF



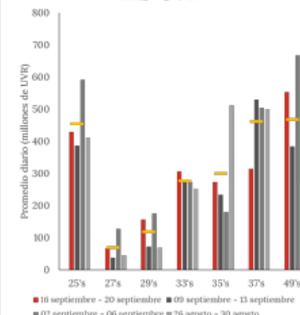
Gráfica 2.16: Comportamiento TES-UVR



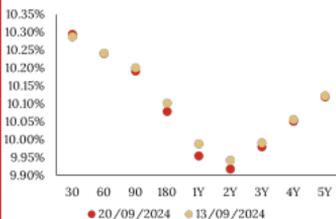
Gráfica 2.17: Volúmenes TES-TF



Gráfica 2.18: Volúmenes TES-UVR

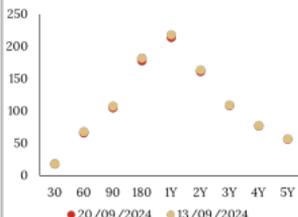


Gráfica 2.19: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada TF



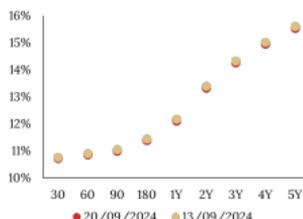
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.20: DP-TF VS. TES-TF



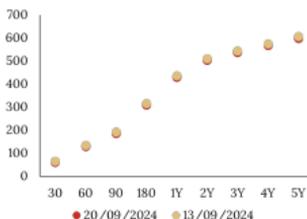
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.21: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IBR



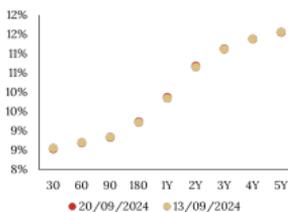
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.22: DP-IBR VS. TES-TF



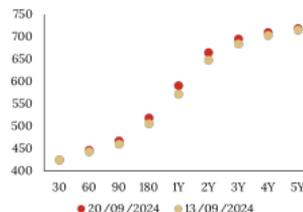
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.23: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IPC



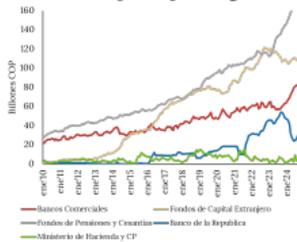
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.24: DP-IPC VS. TES-UVR



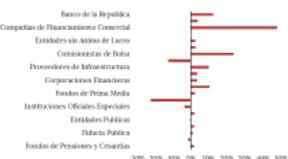
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.25: Evolución tendencias principales agentes



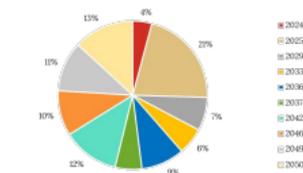
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.23: Variaciones Tenedores de TES - agosto



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.24: Emisiones en 2024 por año de vencimiento



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