

PERSPECTIVA SEMANAL DE RENTA FIJA

DEL 30 AL 04 DE OCTUBRE DE 2024

**Elaborado por: Investigaciones
Económicas**

Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

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

Resumen

- Los ciclos de reducción de política monetaria globales generan un entorno favorable para el mercado de Renta Fija.
- La semana pasada, como esperábamos, el Tesoro alcanzó un máximo de 3.826%. Antes de cerrar en 3.75%.
- En Colombia, la semana inicia con la importante decisión de política monetaria, en la cual, todavía no hay un consenso claro por parte de los analistas. En el equipo de Investigaciones Económicas nos inclinamos por un recorte de 50 pbs, si este escenario se materializa esperamos correcciones alrededor de la curva de TES-TF de 15 pbs durante la semana.

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

Banrep: curvas inician la semana presionadas por la decisión de política monetaria

Los ciclos de reducción de política monetaria a nivel global están creando un entorno favorable para el mercado de Renta Fija. Los bancos centrales y gobiernos están siguiendo el ejemplo de la Reserva Federal para estimular sus economías. Recientemente, Suecia y Suiza han recortado las tasas por tercera vez, mientras que otros países como Indonesia, Sudáfrica y Filipinas también han reducido sus tasas.

La semana pasada, como anticipamos, el rendimiento del Tesoro alcanzó un máximo de 3.826% antes de cerrar en 3.75%. Este dato marca cinco meses consecutivos de ganancias en los bonos del Tesoro, la mejor racha desde 2010. Los datos sobre inflación, consumo y el informe PCE respaldan las expectativas de nuevos recortes de tasas, incluyendo la posibilidad de otro recorte de 50 pbs en noviembre. Además, la demanda de activos refugio y los flujos de fin de mes han contribuido a un aplanamiento alcista de la curva. Para esta semana, esperamos que el rendimiento del Tesoro baje un poco más, alcanzando el 3.68%, mientras que anticipamos que el empinamiento de la curva se mantenga. Aún no consideramos una recesión en nuestro escenario base, por lo que esperamos que las valorizaciones sean limitadas en las próximas semanas. El impulso se derivará principalmente del entorno favorable que continúa manteniéndose a través de las tasas de política monetaria.

En China, la economía muestra un crecimiento mixto: mientras las exportaciones y la inversión en manufactura son robustas, el consumo minorista y la inversión en bienes raíces están debilitándose debido a las políticas de desapalancamiento. En respuesta, China ha anunciado un paquete de estímulos que incluye la reducción de tasas hipotecarias y mejoras en la liquidez. El crecimiento chino es fundamental para los mercados emergentes, ya que su desempeño impacta a economías productoras de materias primas, como Colombia. Creemos que este impulso podría generar un entorno favorable para estos países, especialmente ante los riesgos fiscales en la región. Sin embargo, aunque las medidas actuales pueden mitigar los riesgos a la baja, se requiere mayor apoyo para mantener el optimismo del mercado a mediano plazo.

En Colombia, la semana comienza con una importante decisión de política monetaria, donde aún no existe un consenso claro entre los analistas. Nuestra expectativa se inclina hacia un recorte de 50 pbs. Si este escenario se materializa, anticipamos correcciones en la curva de TES-TF de aproximadamente +15 pbs durante la semana, dado que el mercado ya ha descontado un recorte de 75 pbs. Sin embargo, si se decidiera un recorte de 75 pbs, esperamos que la curva comience a estabilizarse en los niveles actuales, con valorizaciones limitadas.

En cuanto a la situación fiscal, el recaudo sigue presionado, con un rezago de COP\$6.6 billones frente a la meta del CARF a agosto. A pesar de esta situación, es alentador que la actividad económica se haya mantenido más sólida de lo esperado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), lo cual podría favorecer el recaudo. No obstante, la caída en los precios del petróleo y el bajo desempeño de Ecopetrol en los últimos meses contrarrestan este panorama. Por ello, mantenemos nuestra perspectiva de que al cierre del año, el déficit fiscal se situará por debajo del -5.6% esperado por el MFMP, y estimamos que podría cerrar en -6.1%.

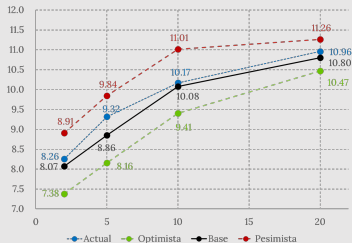
A pesar de este escenario, la curva no muestra signos de estrés; de hecho, la relación riesgo-rentabilidad de Colombia ha mejorado en comparación con una canasta de bonos de mercados emergentes en el último mes. La tasa real ex post de los TES a 10 años ha aumentado a 3.65%, por debajo del promedio de la muestra. Además, la prima de riesgo, aunque sigue alta, ha disminuido en el mes.

En lo que respecta a la curva UVR, la semana pasada experimentó desvalorizaciones promedio de +10 pbs, con los extremos de la curva siendo los más afectados. La disminución de la inflación podría estar reflejando un menor atractivo de estos bonos debido al riesgo de reinversión. Sin embargo, los niveles actuales de inflación siguen siendo elevados, lo que podría ser beneficioso a corto plazo.

Finalmente, en el ámbito de la deuda privada, la semana pasada las curvas mostraron valorizaciones, excepto la de tasa fija, en línea con el movimiento observado en la deuda pública. Esta semana, esperamos que las curvas se valoricen, dado los bajos volúmenes registrados la semana pasada a la espera del Banrep y los spreads elevados.

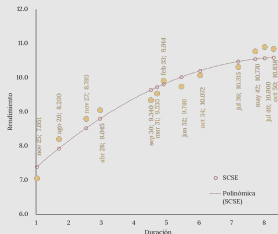
Pronósticos TES-TF: A mediano plazo continúan valorizaciones vía política monetaria

Gráfica 1: Pronóstico cierre noviembre curva TES-TF



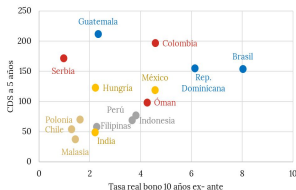
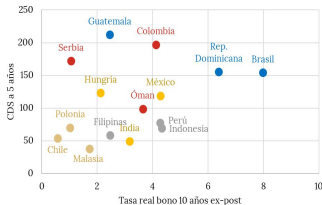
Fuente: investigaciones Económicas

Gráfica 2: Cálculo valor justo TES-TF



Fuente: Investigaciones Económicas

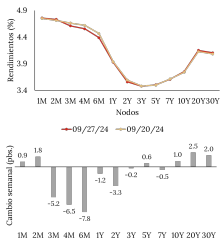
Gráfica 3: Tasas reales bonos 10Y



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

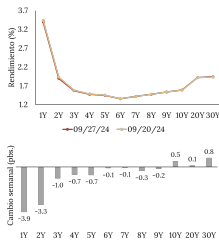
2. Global: variaciones semanales

Gráfica 2.1: Evolución curva Tesoros Estadounidense



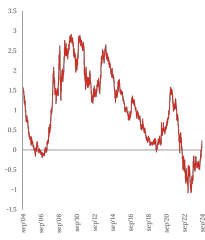
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.2: Evolución curva TIPS Estadounidense



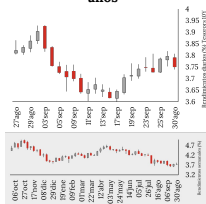
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.3: Spread EE.UU. 10y-2Y



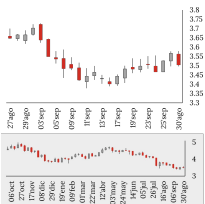
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

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



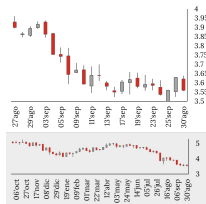
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica transparente/ velas semanales gráfica gris

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



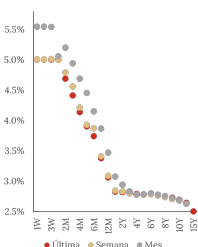
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica transparente/ velas semanales gráfica gris

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



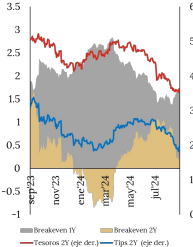
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica transparente/ velas semanales gráfica gris

Gráfica 2.7: Evolución curva OIS EE.UU.



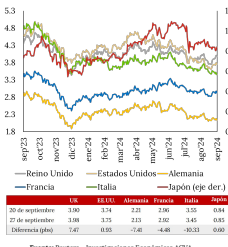
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.8: Breakeven inflation EE.UU.



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

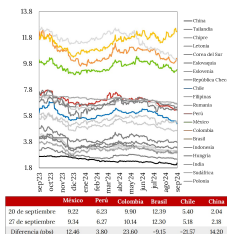
Gráfica 2.9: Evolución desarrollados nodo 10Y



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

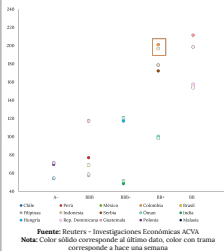
	UK	EE.UU.	Alemania	Francia	Italia	España
20 de septiembre	3.90	3.74	2.21	2.96	3.55	0.84
20 de septiembre	3.98	3.75	2.15	2.92	3.45	0.85
Diferencia (p.p.)	7.47	0.05	-7.48	-4.48	-30.33	0.00

Gráfica 2.10: Evolución emergentes nodo 10Y

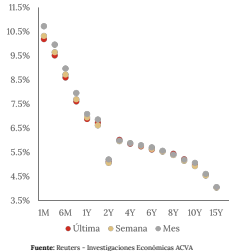


Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

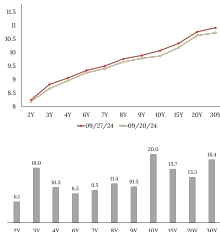
Gráfica 2.11: Evolución CDS a 5 años por calificación



Gráfica 2.12: comportamiento curva IBR

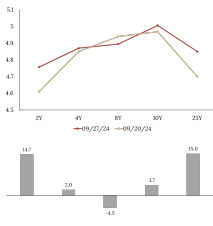


Gráfica 2.13: Evolución TES-TF



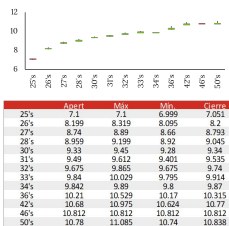
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.14: Evolución TES-UVR



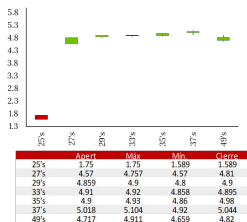
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.15: Comportamiento TES-TF



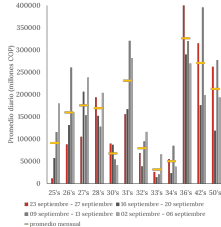
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.16: Comportamiento TES-UVR

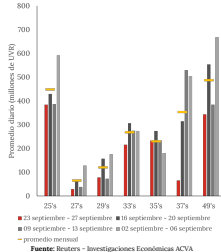


Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

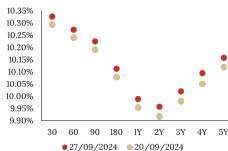
Gráfica 2.17: Volúmenes TES-TF



Gráfica 2.18: Volúmenes TES-UVR

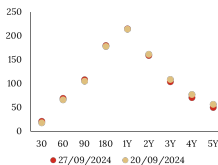


Gráfica 2.19: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada TF



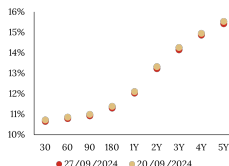
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.20: DP-TF VS. TES-TF



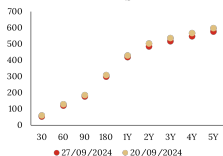
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.21: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IBR



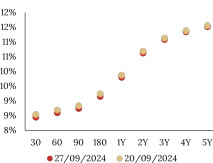
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.22: DP-IBR VS. TES-TF



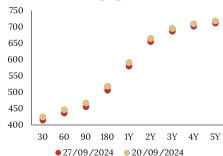
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.23: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IPC



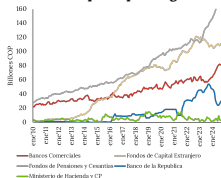
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.24: DP-IPC VS. TES-UVR



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.25: Evolución tenencias principales agentes



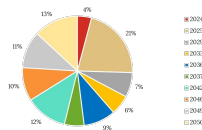
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.23: Variaciones Tenedores de TES - agosto



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.24: Emisiones en deuda pública 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 contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2024 Acciones & Valores S.A