Acciones & Valores
Desde 1959

Perspectiva Semanal
Renta Fija

DEL 25 AL 29 DE NOVIEMBRE DE 2024

Elaborado por: Investigaciones Económicas

Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

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

Consulta aquí nuestro informe macroeconómico

Resumen

- La semana pasada, la curva de rendimientos en Estados Unidos mostró un aplanamiento, reflejando la incertidumbre en el mercado debido a posibles ajustes en las políticas bajo la administración entrante de Donald Trump. Entre los factores clave están los aranceles, las restricciones migratorias y las medidas fiscales que podrían limitar la flexibilidad de la Reserva Federal (Fed).

- Los bonos gubernamentales de la zona euro cerraron el spread elevado que habían mantenido frente a EE.UU.

- En Colombia, para esta semana, proyectamos valorizaciones en el mercado local de renta fija, impulsadas tanto por un entorno internacional favorable como por el optimismo local relacionado con el cumplimiento de la Regla Fiscal. Sin embargo, es crucial tener en cuenta que los riesgos fiscales persisten y podrían limitar el potencial alcista.

- El Ministerio de Hacienda logró reducir los vencimientos de TES programados para 2025 a niveles menores a COP$10 billones, en particular los TES UVR se encuentran en COP$8.7 billones y los TES COP en COP$6.3 billones.

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.gonzalezs@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%	2,00%	3,00%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	10,4%	10,2%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,01%	3,63%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,77%	3,67%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,25%	6,50%
IBR Overnight nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,70%	2,91%	11,14%	12,26%	8,75%	5,60%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-5,60%	-5,20%
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	-10.500	-12.000
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-2,70%	-3,70%
Tasa de cambio (USD/COP, promedio)	3.411	3.661	3.880	4.808	3.874	4050	4180
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	81,0	74,0

Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Panorama fiscal mejora, pero persiste la incertidumbre

La semana pasada, la curva de rendimientos en EE.UU mostró un aplanamiento, reflejando la incertidumbre por posibles ajustes en las políticas bajo la administración entrante de Donald Trump. Entre los factores clave están los aranceles, las restricciones migratorias y las medidas fiscales que podrían limitar la flexibilidad de la Reserva Federal (Fed).

Al inicio de esta semana, la nominación de Scott Bessent como secretario del Tesoro por parte de Trump calmó parcialmente las inquietudes sobre el déficit fiscal y el impacto inflacionario que podrían generar las políticas arancelarias, brindando cierto soporte a los bonos del Tesoro. En este contexto, consideramos que el rendimiento del bono a 10 años debería estabilizarse en torno al 4.30%.

En general, en la parte larga de la curva, los riesgos asociados al "Trump Trade" podrían menguarse tras los recientes anuncios del nuevo gabinete, lo que abre oportunidades interesantes. Con rendimientos altos, encontramos valor, especialmente en un mercado que, hace una semana, tenía una incertidumbre en el largo plazo. Esto se evidencia en la última subasta de bonos a 20 años, la cual reflejó una demanda limitada, con un rendimiento del 4.68% (el más alto desde abril) y poca participación de compradores directos (7.9%). En este contexto, los rendimientos a largo plazo han aumentado cerca de 70 pbs desde septiembre y de presentarse un escenario con un ruido fiscal menor, se podrían dar valorizaciones.

En la parte corta, la semana pasada, los rendimientos de los bonos a 10 años subieron alrededor de 5 pbs, mientras se daba un repunte en los breakevens de inflación. Las expectativas del mercado sugieren una reducción más moderada de los recortes por parte del Fed desde mediados de octubre, lo cual establece un piso para las valorizaciones actuales que se plantean en el largo plazo.

Mientras tanto, los bonos de la Eurozona cerraron el spread elevado que habían mantenido frente a EE.UU. Si bien las tasas esperadas, alineadas con las proyecciones del Banco Central Europeo (BCE), y los rendimientos a 10 años más bajos podrían hacerlos más atractivos, mantenemos cautela ante la incertidumbre política que limita su potencial alcista.

En contraste, identificamos una mayor oportunidad en los Gilts del Reino Unido. La debilidad económica que enfrenta el país podría motivar al Banco de Inglaterra a implementar recortes en las tasas de interés, lo que incrementaría su atractivo relativo en el contexto actual del mercado.

En Colombia, para esta semana, proyectamos valorizaciones en el mercado de renta fija, tanto por un entorno internacional favorable como por el optimismo local relacionado con el cumplimiento de la Regla Fiscal (RF). Sin embargo, es crucial tener en cuenta que los riesgos fiscales persisten y podrían limitar el potencial alcista de los bonos.

En el contexto local, el ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla, aseguró que no habrá más recortes al PGN, aparte del ajuste de COP$33 billones. Mencionó que, para cumplir con la RF, se implementarán pérdidas de apropiación y ajustes técnicos relacionados a reservas presupuestarias, plan que generó cierta tranquilidad en los inversores. Además, el Ministerio de Hacienda logró reducir los vencimientos de TES programados para 2025 a niveles menores a COP$10 billones, en particular los TES UVR se encuentran en COP$8.7 billones y los TES COP en COP$6.3 billones. Estos resultados se dieron, principalmente, mediante canjes de deuda, con un enfoque particular en los papeles UVR durante noviembre. Este avance abre paso a nuevas operaciones para gestionar la deuda con vencimiento en 2026, buscando aliviar la concentración de pagos entre 2023 y 2026, lo cual apoyará a la parte corta de la curva.

No obstante, el ruido fiscal no desaparece del todo. El recaudo tributario bruto continúa presentando un déficit de COP$9 billones frente a la meta proyectada de COP$232.9 billones, alcanzando solo COP$223.86 billones a octubre, lo que representa el 80.1% de la meta anual de $279.4 billones.

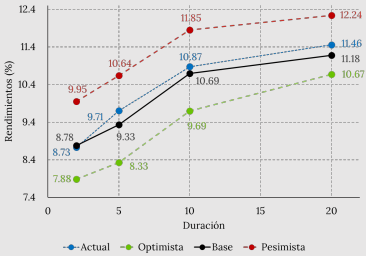
Además, el Carf advirtió sobre la necesidad de limitar el gasto mensual promedio a COP$15.9 billones entre noviembre y diciembre de 2024, cuando el promedio observado entre enero y octubre es de COP$26.5. También, se menciona que continúa la incertidumbre para 2025 debido a un menor recaudo estimado en COP$33.3 billones y debido a la Ley de Financiamiento que aún no se ha aprobado, lo que según la Carf, exige un ajuste de COP$39.1 billones.

Aunque el optimismo sobre el cumplimiento de la RF y las medidas de manejo de deuda respaldan las valorizaciones en los TES, la persistencia de riesgos fiscales demanda cautela y seguimiento constante.

Sobre la deuda privada, continuamos favoreciendo títulos a Tasa Fija e indexados al IBR en horizontes de corto plazo. No obstante, hacia el cierre de diciembre, prevemos una disminución en el atractivo de los bonos indexados, en línea con la tendencia a la baja tanto de las tasas del BanRep como de la inflación, lo que podría reducir el rendimiento ajustado de estos instrumentos. Por otro lado, Fitch Ratings mejoró la perspectiva de Banco Falabella de negativa a estable, manteniendo sus calificaciones en 'AA(col)' y 'F1+(col)', gracias al respaldo estratégico y financiero de su matriz Falabella S.A. Ecopetrol completó el pago anticipado de su bono internacional con vencimiento en junio de 2026, por USD$450.58 millones más intereses. Este movimiento reduce el riesgo de refinanciación hasta 2028.

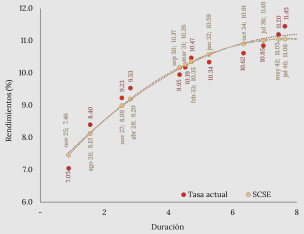
Pronósticos TES-TF

Gráfica 1.1: Pronóstico curva TES-TF



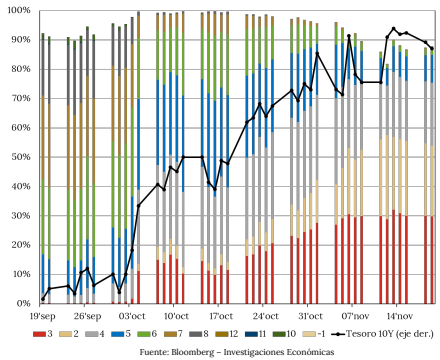
Fuente: investigaciones Económicas

Gráfica 1.2: Cálculo valor justo TES-TF



Fuente: Banrep – Investigaciones Económicas

Gráfica 1.3: Expectativas recortes de tasas a octubre 2025 vs. Tesoro 10Y

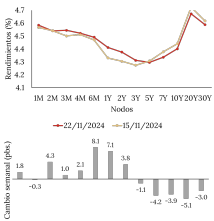


Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

Global: variaciones semanales

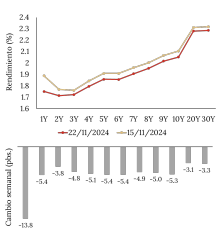
Acciones & Valores Desde 1959

Gráfica 2.1: Evolución curva Tesoros Estadounidense



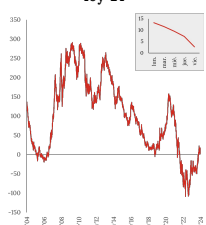
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.2: Evolución curva TIPS Estadounidense



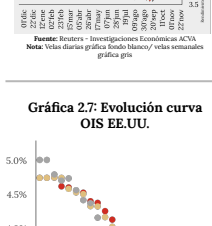
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.3: Spread EE.UU. 10y-2Y



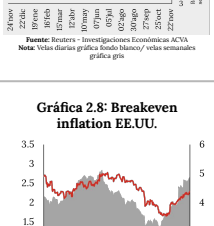
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

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



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

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



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

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

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

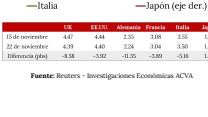
Gráfica 2.7: Evolución curva OIS EE.UU.

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.8: Breakeven inflation EE.UU.

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.9: Evolución desarrollados nodo 10Y



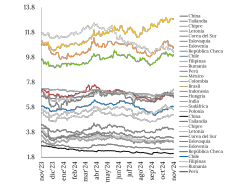
	UK	EE.UU.	Alemania	Francia	Italia	Japón
15 de noviembre	4.47	4.44	2.35	3.08	3.53	1.07
22 de noviembre	4.39	4.40	2.24	3.04	3.50	1.08
Diferencia (pbs)	-8.58	-3.92	-11.55	-3.89	-3.16	1.40

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Global: variaciones semanales

Acciones & Valores Desde 1959

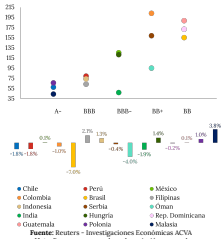
Gráfica 2.10: Evolución emergentes nodo 10Y



	México	Perú	Colombia	Brasil	Chile	China
15 de noviembre	9.98	6.71	10.69	12.91	5.85	2.07
22 de noviembre	10.02	6.70	10.65	12.87	5.84	2.07
Diferencia (pbs)	3.81	-0.60	-3.80	-3.92	-1.30	0.50

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.11: Evolución CDS a 5 años por calificación

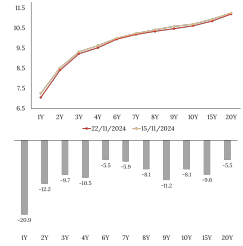


Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Barras corresponden a la variación semanal

Gráfica 2.12: comportamiento curva IBR

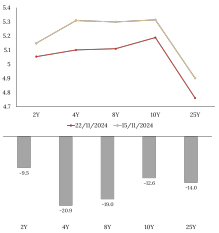
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.13: Evolución TES-TF



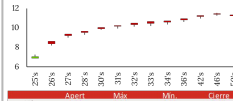
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.14: Evolución TES-UVR



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

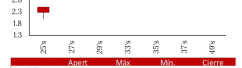
Gráfica 2.15: Comportamiento TES-TF



	Apert	Máx	Mín	Cierre
25's	6.90	7.26	6.90	7.05
26's	8.61	8.61	8.19	8.40
27's	9.34	9.34	9.00	9.23
28's	9.65	9.67	9.29	9.53
30's	10.02	10.04	9.80	9.95
31's	10.22	10.24	9.94	10.19
32's	10.47	10.47	10.14	10.34
33's	10.64	10.65	10.20	10.47
34's	10.70	10.70	10.37	10.62
36's	10.94	10.94	10.60	10.85
42's	11.25	11.27	10.95	11.20
46's	11.46	11.53	11.24	11.45
50's	11.33	11.34	11.06	11.27

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

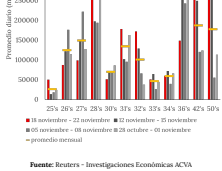
Gráfica 2.16: Comportamiento TES-UVR



	Apert	Máx	Mín	Cierre
25's	2.50	2.50	2.01	2.29
27's	5.20	5.28	4.99	5.06
29's	5.33	5.37	5.05	5.11
33's	5.31	5.40	5.11	5.11
35's	5.38	5.40	5.06	5.18
37's	5.34	5.43	5.08	5.19
49's	4.91	4.96	4.72	4.76

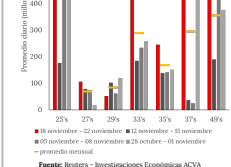
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.17: Volúmenes TES-TF



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.18: Volúmenes TES-UVR

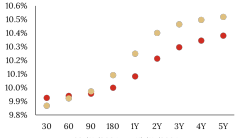


Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Global: variaciones semanales

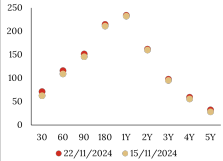
Acciones & Valores Desde 1959

Gráfica 2.19: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada TF



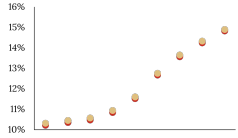
Fuente: PIP- Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.20: DP-TF VS. TES-TF



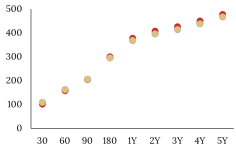
Fuente: PIP- Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.21: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IBR



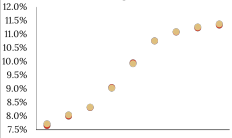
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.22: DP-IBR VS. TES-TF



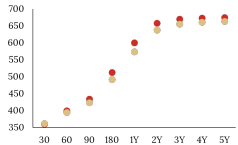
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.23: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IPC



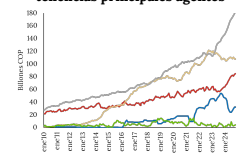
Fuente: Pip - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.24: DP-IPC VS. TES-UVR



Fuente: Pip- Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.25: Evolución tenencias principales agentes

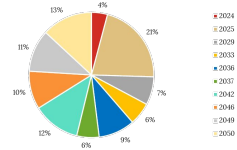


Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.26: Variaciones Tenedores de TES - octubre

Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.27: Emisiones en deuda pública en 2024 por año de vencimiento



Fuente: Minhacienda- 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