

Perspectiva Semanal y mensual Renta Fija

2 de diciembre 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 curva de rendimientos del Tesoro Estadounidense experimentó un descenso promedio de 22 pbs, impulsado por una contracción en los breakevens de inflación y una mejora en la curva OIS USD. La atención del mercado ahora se centra en el reporte de empleo de noviembre en Estados Unidos.
- La mayoría de países a nivel global presentaron valorizaciones la semana pasada, destacándose el comportamiento de Alemania y China. Sin embargo, países como Brasil y Colombia (por temores fiscales) no pudieron materializar este optimismo.
- En la semana, en Colombia, el desempeño fiscal será un driver fundamental en el mercado local, con la reforma tributaria a puertas de presentarse. Además, el ruido fiscal por el SGP se mantiene.

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%	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

Rendimientos estadounidenses se recuperan

En la semana pasada, los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos presentaron un cambio en su tendencia alcista reciente, lo que benefició al mercado de renta fija global. La curva de rendimientos experimentó un descenso promedio de 22 pbs, impulsado por una contracción en los breakevens de inflación y un desempeño particularmente favorable en los vencimientos a 2 y 3 años. Adicionalmente, los rendimientos a 30 años descendieron hasta 4.36% pbs, marcando su nivel más bajo desde el 18 de octubre. Cabe destacar que los rendimientos a 5, 10 y 30 años cerraron por debajo de sus promedios móviles de 200 días, un hecho que no se observaba en noviembre. Este comportamiento refuerza las perspectivas de un entorno más acomodaticio para la política monetaria estadounidense hacia finales del año.

La probabilidad de que la Reserva Federal implemente un recorte de 25 pbs en su reunión de diciembre aumentó drásticamente, pasando del 52% al 66% en una sola semana. Este cambio ha generado un entorno favorable para los Tesoros de corto plazo, atrayendo interés hacia estos instrumentos. La atención del mercado ahora se centra en el reporte de empleo de noviembre en Estados Unidos, el último indicador clave antes de la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) programada para el 18 de diciembre. Este dato será determinante para confirmar la probabilidad de un recorte en las tasas de interés.

En noviembre, los bonos del Tesoro lograron ganancias a pesar de un aumento en los rendimientos tras las elecciones presidenciales del 5 de noviembre. Los rendimientos alcanzaron niveles máximos de junio, anticipando inflación y cambios en las políticas monetarias tras las propuestas económicas del nuevo presidente Donald Trump, pero retrocedieron en la segunda mitad del mes tras propuestas de un nuevo gabinete y optimismo sobre la Reserva federal. Hacia las últimas semanas del mes, la curva de rendimientos se aplanó e incluso presentó una breve inversión, mientras que tanto las expectativas de inflación como la volatilidad implícita mostraron una tendencia a la baja.

Hacia finales de año, esperamos que los rendimientos se establezcan entre el 4.15% y el 4.20%, destacando la sensibilidad del mercado a la resiliencia del mercado laboral y a las decisiones de la Reserva Federal. Es decir, esperamos que un recorte de 25 pbs se materialice, aunque el mercado laboral se mantenga robusto. Sin embargo, si la FED no recorta tasas en diciembre, el Tesoro podría volver a niveles del 4.45%.

En Europa, la prima de los bonos franceses se elevó significativamente debido a las amenazas del partido de extrema derecha de Marine Le Pen, que busca derrocar al gobierno de Michel Barnier si no se cumplen sus demandas presupuestarias para 2025. Esto ha ampliado el diferencial entre los bonos franceses a 10 años y los alemanes a 83 pbs,

acercándose a niveles de la crisis de deuda soberana. La incertidumbre política amenaza los esfuerzos de ajuste fiscal que buscan reducir el déficit actual. En este contexto, se ve un riesgo creciente de que el diferencial alcance los 100 pbs si la crisis persiste.

En Alemania, el rendimiento del Bund a 10 años cayó por debajo del 2.09%, un mínimo de ocho semanas, impulsado por expectativas de nuevos recortes de tasas del BCE ante el débil crecimiento de la Eurozona. Según la OIS, se espera que el BCE reduzca las tasas en 150 pbs para 2025, por lo cual somos optimistas en el desempeño de los bonos a cierre del año, especialmente con los spreads elevados.

En China, los rendimientos de los bonos a 10 años cayeron por debajo del 2%, marcando un mínimo histórico, impulsados por expectativas de que el Banco Popular de China (PBOC) relaje aún más su política monetaria para apoyar una recuperación económica débil. El rendimiento descendió 4.6 pbs a 1.98%, mientras que el de 30 años se situó en 2.16%, colocándose por debajo de su contraparte japonesa por primera vez en dos décadas.

Los mercados anticipan que el PBOC reducirá nuevamente el ratio de requisitos de reservas (RRR) para estimular la economía, tras implementar un paquete de estímulos en septiembre. Además, el banco central incrementó su apoyo de liquidez mediante compras netas de bonos soberanos, lo que ayudó a contrarrestar el aumento en la oferta de deuda.

Por otro lado, el mercado brasileño, la semana pasada, tuvo su peor semana en meses debido a un plan de recorte de gastos del gobierno que decepcionó ampliamente a los inversionistas, exacerbando preocupaciones fiscales. El rendimiento de los bonos gubernamentales brasileños a 10 años se disparó al 13.8%, su nivel más alto desde abril de 2016.

El plan anunciado por Haddad busca recortar 70 mil millones de reales (USD\$11.6 mil millones) en gastos hasta 2026, pero fue percibido como insuficiente para estabilizar el creciente déficit presupuestario. La adición de exenciones fiscales para los más pobres debilitó aún más el paquete, lo que aumenta la desconfianza sobre el compromiso fiscal del gobierno de Lula. De hecho, el déficit presupuestario nominal alcanzó los 74.68 mil millones de reales en octubre, frente a los 53.8 mil millones del mes anterior, superando ampliamente las expectativas.

La desconfianza ha afectado las expectativas de inflación, obligando al banco central a endurecer su política monetaria mientras la Reserva Federal en EE.UU. la flexibiliza. La curva OIS anticipa un aumento en la tasa Selic de 92 pbs en diciembre y otros 90 en enero, con proyecciones que la sitúan en 14.25% al final del ciclo de endurecimiento. Actualmente, está en 11.25%. Por lo cual, aunque esta semana se puedan dar correcciones, esperamos que se mantengan los rendimientos elevados.

Colombia: ¿ya es momento de las valorizaciones?

La semana pasada, el optimismo en el mercado internacional no se vió reflejado en el mercado local, los rendimientos de los bonos a un año subieron 80 pbs, mientras los rendimientos de los bonos a 30 años subieron 36 pbs. Esto en medio de preocupaciones por el recaudo tributario, el cual continúa siendo menor a lo estimado y en medio del ruido fiscal frente a la posible aprobación de la reforma del SGP.

En la semana, el desempeño fiscal será un driver fundamental en el mercado. Las Comisiones Económicas del Congreso de Colombia han citado al ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla, para presentar la tarde del lunes 2 de diciembre la Ley de Financiamiento, que busca recaudar COP\$12 billones para financiar el presupuesto del año 2025. El debate se centrará en si el discurso del Ministro logra convencer a los votantes.

Si no se llega a un acuerdo, la falta de claridad sobre cómo el gobierno financiará el presupuesto del 2025 podría aumentar la percepción de riesgo fiscal entre los inversionistas, lo que podría traducirse en mayores rendimientos de los TES, ante una prima de riesgo más alta, especialmente en los nodos de largo plazo.

Además, esta semana, Colombia llevará a cabo su quinta subasta de TES Verdes el 4 de diciembre, entre las 9:30 y 10:00 a.m., a través de 14 creadores de mercado. Estos bonos financiarán siete proyectos de inversión del Presupuesto General de la Nación 2024.

Este mes, mantenemos una perspectiva favorable hacia los TES, fundamentada en la expectativa de una reactivación de la correlación con los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos, así como en la progresiva clarificación del panorama fiscal para 2025. Sin embargo, el mercado de renta fija colombiano enfrenta retos significativos que moderan este optimismo.

El Comité Autónomo de la Regla Fiscal (Carf) proyecta que la deuda neta del Gobierno colombiano cerrará 2024 en un 56.1% del PIB, superando el 55.3% previsto por el Ministerio de Hacienda. Este incremento impactará directamente el espacio para gasto estructural en 2025, reduciéndolo de COP\$5 billones a COP\$3 billones, lo que significa una disminución de COP\$2 billones disponibles para financiar el presupuesto. Este ajuste se produce en un contexto marcado por la Reforma Tributaria 2.0, que propone adelantar la vigencia plena de la Regla Fiscal, cuya anclaje de deuda del 55% del PIB impone restricciones adicionales a las metas fiscales.

En este escenario, anticipamos que la elevada volatilidad observada en el mercado continuará siendo un factor dominante. A pesar del reciente anuncio de un recorte presupuestal superior a COP\$28 billones, el avance gradual en el control de la inflación y las perspectivas más alentadoras de crecimiento económico para 2024 y 2025, persisten desafíos estructurales. Entre estos, destacan el menor nivel de recaudo fiscal y la incertidumbre asociada a las reformas en curso, elementos que seguirán ejerciendo presión sobre los TES.

En este contexto, aunque los riesgos inherentes permanecen significativos, las recientes medidas adoptadas por el gobierno, junto con la expectativa de un entorno macroeconómico más estable y la continuidad del periodo expansionista por parte del Banco de la República, fundamentan un optimismo moderado hacia los TES en el corto plazo. Este sentimiento se favorece si se logra consolidar el cumplimiento de la Regla Fiscal y se evita una degradación en las calificaciones crediticias por parte de las principales agencias calificadoras.

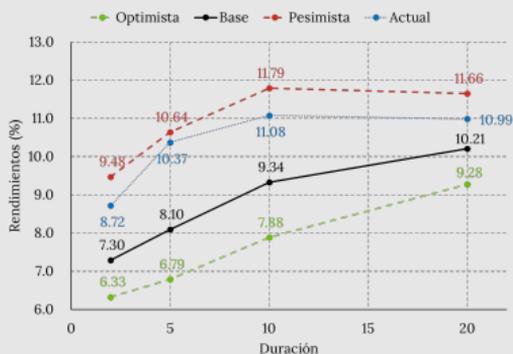
Cabe destacar que los bonos con vencimiento en 2025 no resultan tan atractivos en lo que resta del año. Pues, Colombia completó operaciones de canje de deuda local para 2024, intercambiando COP\$28.2 billones en TES con vencimientos en 2024 y 2025 por bonos de mayor plazo. En este contexto, en noviembre de 2024, el *bid to cover* promedio de las subastas de TES a corto plazo aumentó a 1.85 veces el monto ofertado, superando el 1.4 registrado en octubre, aunque aún por debajo de los niveles de inicios del año. En las cuatro subastas del mes, la demanda osciló entre 1 y 2.3 veces el monto ofrecido.

En cuanto a la deuda privada, seguimos manteniendo una postura favorable hacia los títulos a Tasa Fija e indexados al Indicador Bancario de Referencia (IBR) en horizontes de corto plazo, debido a su capacidad de atender el riesgo de reinversión y debido a los retornos competitivos que ofrecen con las tasas actuales. Así mismo, los bonos indexados al IPC en el largo plazo continúan siendo atractivos esta semana.

Sin embargo, durante el próximo semestre, anticipamos que el apetito de los bonos indexados al IBR y al IPC podría reducirse significativamente. Esto se debe principalmente a dos factores clave: en primer lugar, la expectativa de que el Banco de la República continúe con una política monetaria más acomodaticia. En segundo lugar, el descenso proyectado de la inflación hacia finales de año que reduce la demanda de los bonos indexados a este indicador. Mientras tanto, los bonos indexados a tasa fija esperamos que empiecen a empinarse al cierre del año.

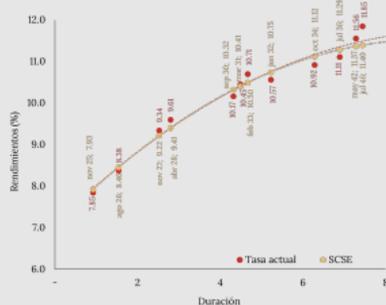
Pronósticos TES-TF

Gráfica 1.1: Pronóstico curva TES-TF



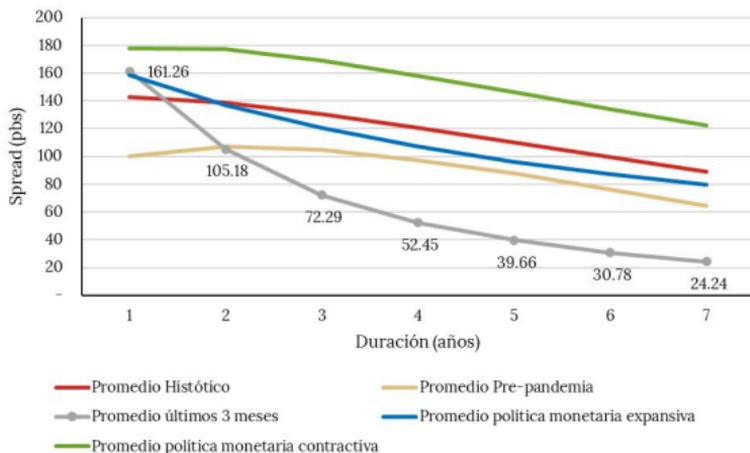
Fuente: investigaciones Económicas

Gráfica 1.2: Cálculo valor justo TES-TF



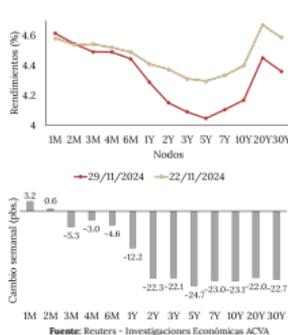
Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas

Gráfica 1.3: Spread deuda privada vs. pública

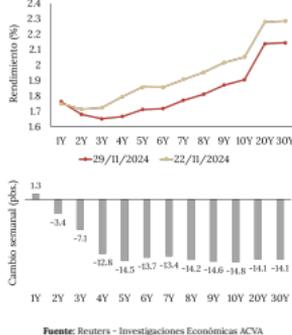


Fuente: PIP - Investigaciones Económicas

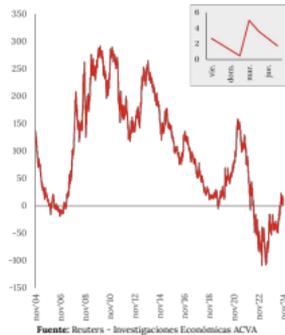
Gráfica 2.1: Evolución curva Tesoros Estadounidense



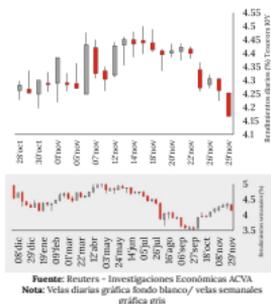
Gráfica 2.2: Evolución curva TIPS Estadounidense



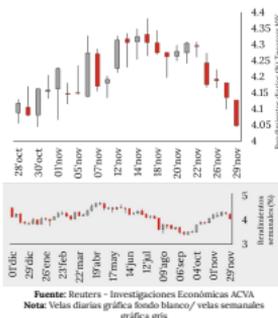
Gráfica 2.3: Spread EE.UU. 10y-2Y



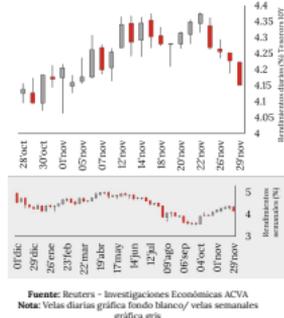
Gráfica 2.4: Evolución rendimiento EE.UU. a 10 años



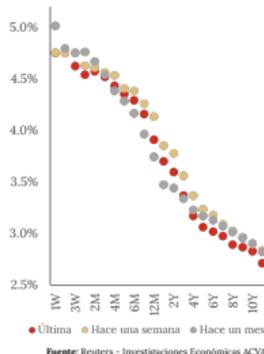
Gráfica 2.5: Evolución rendimiento EE.UU. a 5 años



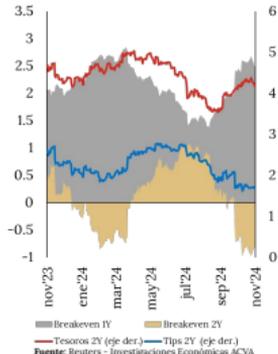
Gráfica 2.6: Evolución rendimiento EE.UU. a 2 años



Gráfica 2.7: Evolución curva OIS EE.UU.



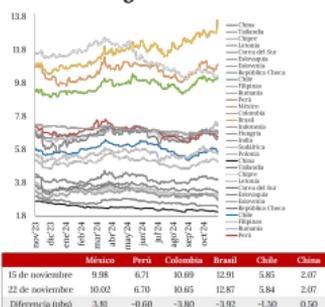
Gráfica 2.8: Breakeven inflation EE.UU.



Gráfica 2.9: Evolución desarrollados nodo 10Y

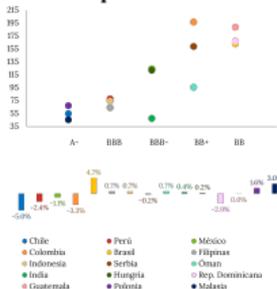


Gráfica 2.10: Evolución emergentes nodo 10Y



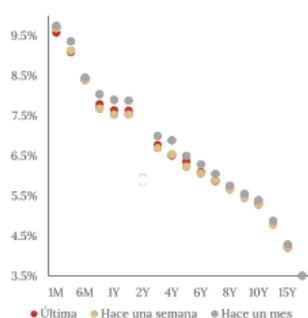
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.11: Evolución CDS a 5 años por calificación



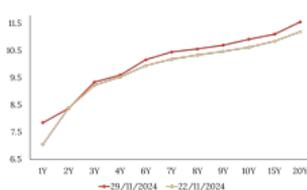
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Notas: Barras corresponden a la variación semanal

Gráfica 2.12: comportamiento curva IRR



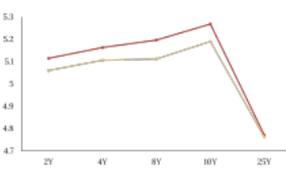
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.13: Evolución TES-TF



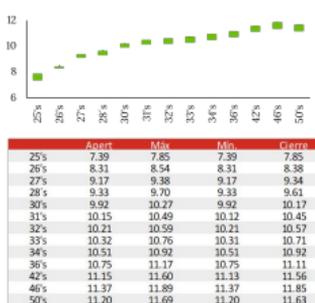
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.14: Evolución TES-URV



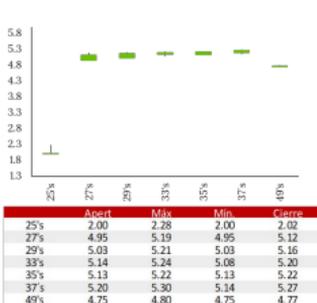
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.15: Comportamiento TES-TF



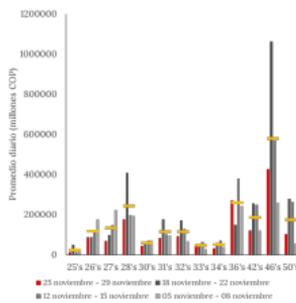
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.16: Comportamiento TES-URV



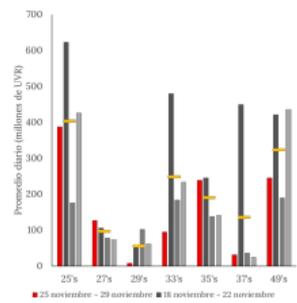
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.17: Volúmenes TES-TF



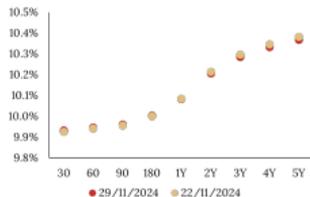
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.18: Volúmenes TES-URV



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.19: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada TF



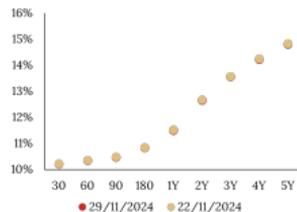
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.20: DP-TF VS. TES-TF



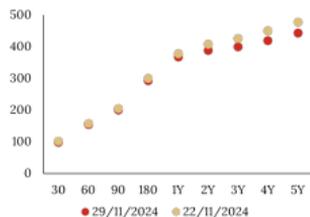
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.21: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IBR



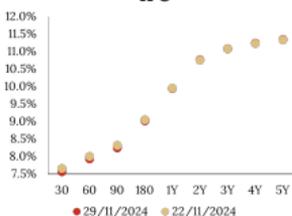
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.22: DP-IBR VS. TES-TF



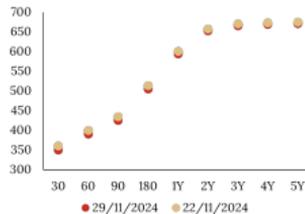
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.23: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IPC



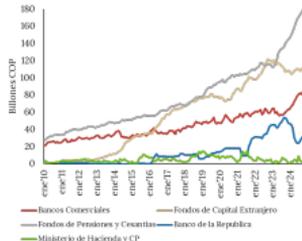
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.24: DP-IPC VS. TES-UVR



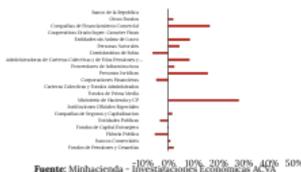
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.25: Evolución tendencias principales agentes



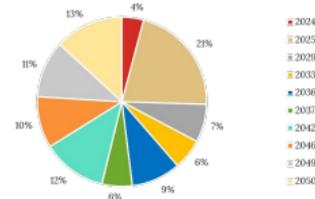
Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas ACVA

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