

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 16 al 20 de Diciembre 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

- El mercado de bonos de EE.UU. vivió su peor semana desde finales de septiembre, con los rendimientos del bono a 30 años subiendo más de 25 pbs, alcanzando un 4.61%, impulsados por la débil demanda en la subasta de bonos a 30 años.
- Los bonos soberanos de Francia continúan enfrentando presión a la baja tras la rebaja de la calificación crediticia soberana por parte de Moody's, de Aa2 a Aa3.
- Colombia registró las mayores desvalorizaciones entre sus pares, principalmente por preocupaciones fiscales locales y el desempeño del mercado de renta fija de referencia global.
- Esperamos que la parte corta tome ganancias durante la semana, buscando el 8.50% debido a un recorte esperado de 50 pbs del Banrep, aunque la tendencia alcista en los rendimientos podría continuar. Por su parte, la parte larga podría mantenerse cerca del 12.0%, lo que sugiere que la curva podría seguir empujándose.

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%	5,15%	3,76%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,54%	3,90%
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

Desvalorizaciones globales afectan al mercado local

El mercado de bonos de EE.UU. vivió su peor semana desde finales de septiembre, con los rendimientos del bono a 30 años subiendo más de 25 pbs, alcanzando un 4.61%, impulsados por la débil demanda en la subasta de bonos a 30 años. El rendimiento del bono a 10 años también subió, de 4.198% a 4.373%, pese a que el informe del índice de precios al consumidor cumplió con las expectativas e inicialmente hizo caer los rendimientos, que repuntaron rápidamente incluso tras un aumento mayor al esperado en las solicitudes de desempleo el jueves.

La reciente venta de bonos parece responder a una corrección tras las valorizaciones previas y las expectativas de un escenario de "Higher for longer". Aunque se espera una reducción de tasas por parte de la Fed esta semana, las proyecciones de recortes cautelosos en el futuro mantienen un tono prudente en el mercado, que espera pausas en los incrementos de tasas en 2025. En este contexto, el rendimiento del bono a 10 años apunta nuevamente al 4.20%, por encima de sus mínimos de septiembre, cuando llegó al 3.60%, y con expectativas más moderadas para la Fed en 2025. Esta semana se tendrá especial atención a la tasa neutral que podría afectar el piso de las valorizaciones de los bonos, en el caso que esta refleje un escenario todavía más cauteloso por parte de la FED a largo plazo, no descartamos que el Tesoro pueda buscar nuevamente el 4.50%.

Otros factores que están contribuyendo al aumento de los rendimientos incluyen el aumento proyectado en la oferta de bonos para financiar políticas fiscales expansivas durante el gobierno de Donald Trump, presidente electo de EE.UU., y la menor participación de compradores extranjeros como China y Japón, que han reducido su tenencia de bonos estadounidenses.

Los bonos soberanos de Francia, enfrentan presión a la baja tras la rebaja de su calificación crediticia por parte de Moody's, de Aa2 a Aa3. Esto provocó un aumento en el diferencial de rendimiento a 10 años entre los bonos franceses y alemanes, que ahora se sitúa en torno a los 80 pbs. Sin embargo, la reacción del mercado ha sido limitada, ya que Moody's igualó las calificaciones de Fitch y S&P, y el mercado ya había descontado las preocupaciones sobre el presupuesto. Los rendimientos de los bonos (OAT) ya superan los de España y se encuentran cerca de los de Italia, a pesar de las calificaciones más bajas de estos países, lo que limita el margen para nuevas ventas.

A largo plazo, los bonos franceses podrían estabilizarse si la situación política lo permite. La reciente designación de François Bayrou como cuarto primer ministro en un año resalta los retos políticos del país. La capacidad del nuevo gobierno para aprobar un presupuesto y mantener la confianza del mercado será clave para el futuro de los bonos franceses, aunque la incertidumbre seguirá siendo un factor importante.

Colombia registró las mayores desvalorizaciones en el mercado de bonos entre sus pares, principalmente por preocupaciones fiscales. La semana pasada, los rendimientos de los TES subieron entre 29 y 51 pbs, influenciados por la aprobación de la ponencia para archivar la Reforma Tributaria 2.0 y el aplazamiento presupuestal para 2025. Los rendimientos al alza de los tesoros también afectaron el mercado. Los TES de mayo de 2042 fueron los más desvalorizados (51 pbs), seguidos por los de abril de 2028 (42 pbs). Los de junio de 2032 subieron 29 pbs, los menos afectados.

El incremento de la deuda pública y el deterioro fiscal están ejerciendo presión sobre el mercado, con la deuda neta del GNC alcanzando el 57.6% del PIB, un nivel superior a las proyecciones y a la meta fiscal establecida. El déficit fiscal, tanto primario (1.1% del PIB) como total (4.4% del PIB), evidencia una disminución en los ingresos y un aumento en los gastos, lo que incrementa la vulnerabilidad económica del país. A esto se suma la debilidad en la ejecución presupuestal, que podría intensificar la dependencia del financiamiento externo. En este contexto, el rechazo a la Reforma Tributaria 2.0 ha generado mayor incertidumbre sobre las estrategias fiscales para 2025, mientras que el presupuesto del próximo año enfrenta un desfinanciamiento de COP\$12 billones.

A pesar de un posible recorte de tasas de 50 pbs por parte del Banrep, en nuestro escenario base, creemos que las valorizaciones seguirán limitadas, especialmente en la parte larga de la curva. La parte corta podría tomar ganancias durante la semana, buscando el 8.50%, sin embargo, creemos que la tendencia continúa siendo alcista en rendimientos. Mientras tanto, la parte larga se puede mantener en torno al 12.0%. En esta medida, creemos que la curva puede continuar su empinamiento.

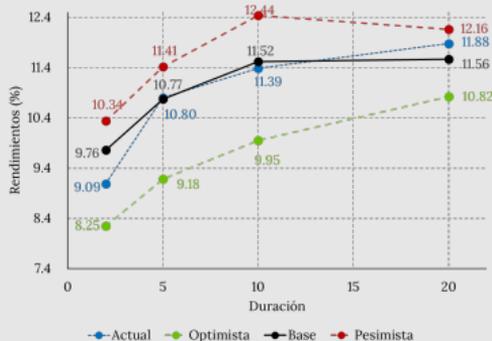
En deuda privada, los spreads están ajustados y el impacto observado en los TES no se replicó en el mercado de deuda corporativa, en medio de bajos volúmenes, por lo que esperamos que el movimiento de los TES se replique próximamente. En noticias corporativas, Grupo Aval realizó una exitosa emisión de bonos ordinarios por COP\$300 mil millones, la más demandada del 2024 en su segmento, con una *bid* to cover 2.67 veces el monto ofrecido. La emisión fue calificada AAA y se distribuyó entre bonos a 3 años (10.08% E.A.) y bonos a 15 años (IPC + 6.16% E.A.).

Por otro lado, Promigas emitirá bonos sociales por COP\$540 millones la próxima semana, respaldados por la IFC, para financiar el programa Brilla, que otorga créditos a estratos vulnerables en Colombia y Perú.

Además, Ban100 colocó títulos por COP\$48 mil millones a través de su programa de titularización de libranzas, con el objetivo de ampliar la colocación de créditos en la "silver economy" y mejorar el acceso a productos financieros para pensionados. La emisión recibió una calificación AAA de Fitch y certificación ESG.

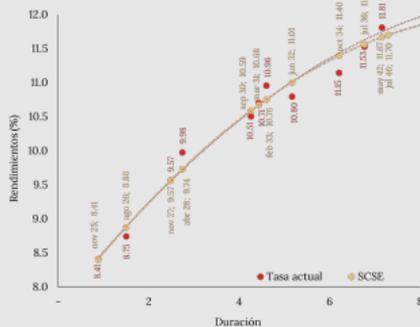
Pronósticos TES-TF

Gráfica 1.1: Pronóstico curva TES-TF



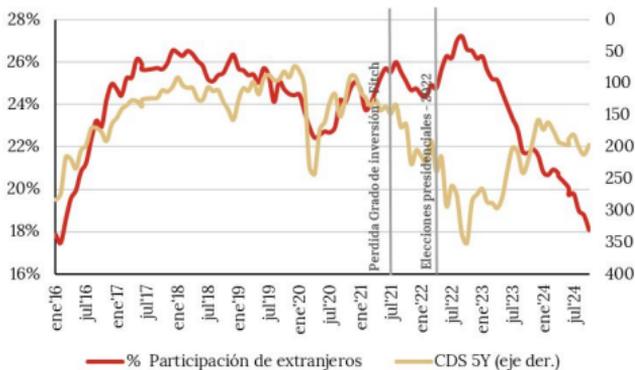
Fuente: investigaciones Económicas

Gráfica 1.2: Cálculo valor justo TES-TF



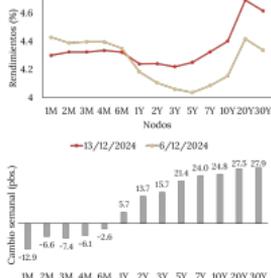
Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas

Gráfica 1.3: Relación CDS 5 años y tenencias de extranjeros



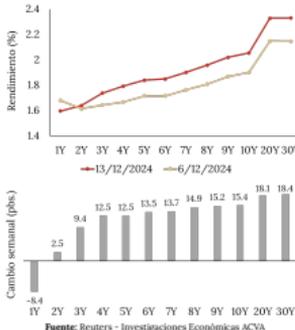
Fuente: Bloomberg, Minhacienda - Investigaciones Económicas

Gráfica 2.1: Evolución curva Tesoros Estadounidense



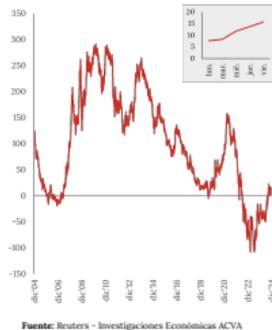
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.2: Evolución curva TIPS Estadounidense



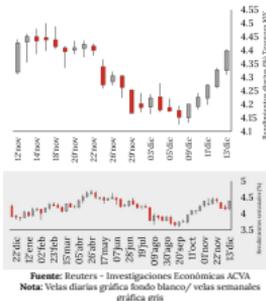
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.3: Spread EE.UU. 10y-2Y



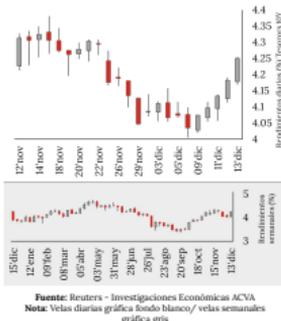
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

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



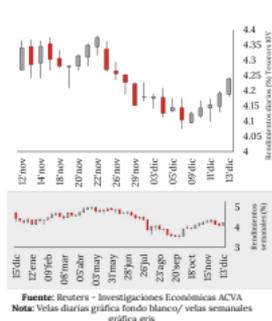
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica fondo blanco/velas semanales gráfica gris

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



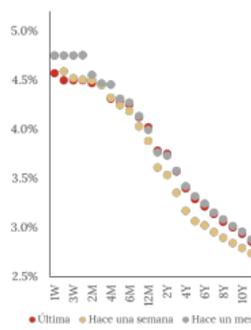
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica fondo blanco/velas semanales gráfica gris

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



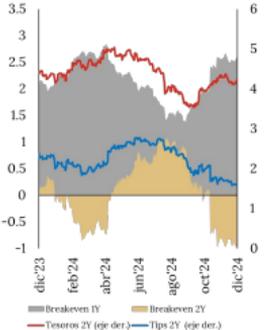
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica fondo blanco/velas semanales gráfica gris

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



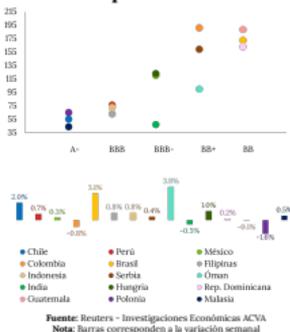
	US	EE.UU.	Alemania	Francia	Italia	Japón
06 de diciembre	4.26	4.17	2.69	2.89	3.28	3.28
13 de diciembre	4.28	4.15	2.11	2.88	3.39	3.105
Diferencia (pbs)	3.36	-1.75	1.94	-1.73	-8.50	1.20

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

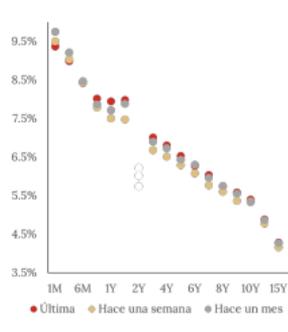
Gráfica 2.10: Evolución emergentes nodo 10Y



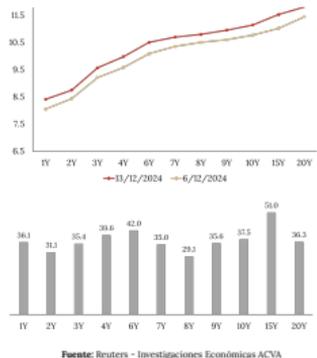
Gráfica 2.11: Evolución CDS a 5 años por calificación



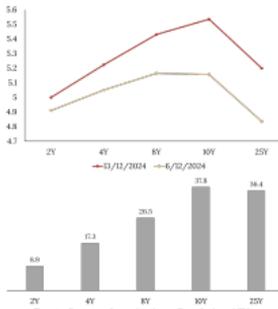
Gráfica 2.12: comportamiento curva IRR



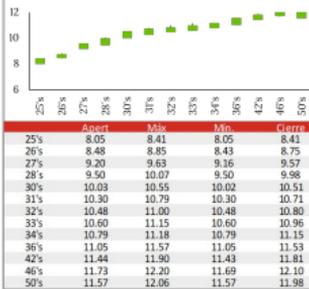
Gráfica 2.13: Evolución TES-TF



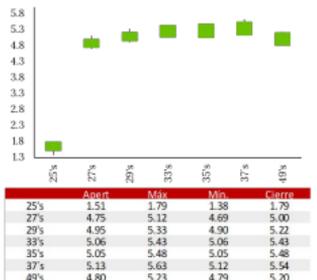
Gráfica 2.14: Evolución TES-UVR



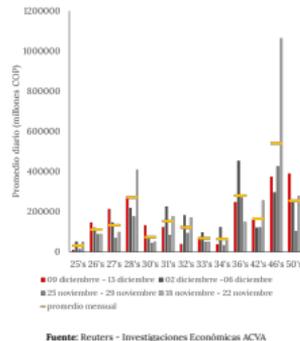
Gráfica 2.15: Comportamiento TES-TF



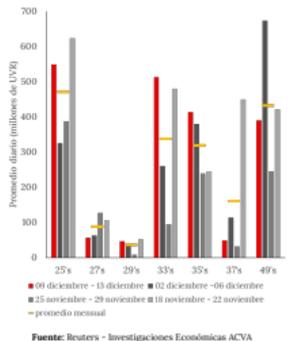
Gráfica 2.16: Comportamiento TES-UVR



Gráfica 2.17: Volúmenes TES-TF



Gráfica 2.18: Volúmenes TES-UVR



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