

Estrategia TES

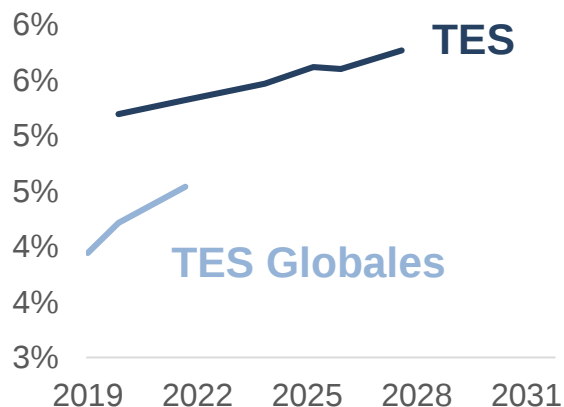
Sin retefuenTES

Dentro de la Ley de financiamiento se ha propuesto reducir la retención en la fuente para los inversionistas extranjeros en TES desde el 14% al 5% con el fin de incentivar la compra de deuda pública interna denominada en moneda local en medio del retador panorama fiscal.

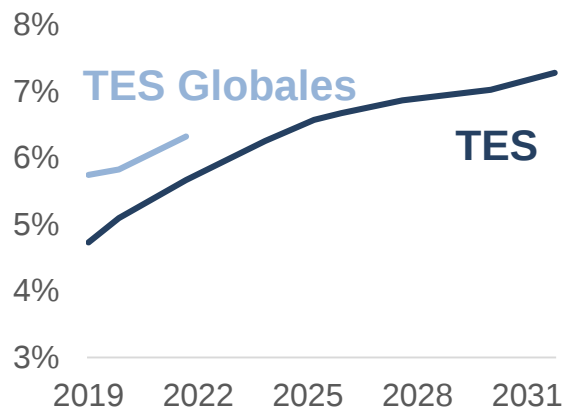
Durante la disminución de la retefuente del 33% al 14% en medio de la reforma tributaria de 2012, los TES de largo plazo registraron su mínimo histórico (4.82% en los TES 2024), y las tenencias de los extranjeros, posterior al Ingreso del país al índice GBI-EM GD, aumentaron 1300% en 5 años (equivalente a una compra neta de \$71 billones). Adicionalmente, la curva de rendimiento de los TES comenzó a ubicarse debajo de la curva de rendimientos de los TES Globales (títulos denominados en pesos pagaderos en dólares), al reducirse el incentivo tributario entre ambos (los TES Globales cuenta con beneficio).

De esta forma, a diferencia de 2012, consideramos que si se aprueba la propuesta de reducir al 5% la retefuente para los inversionistas extranjeros en TES no habría un impacto positivo debido a que: i) ya no se presenta la misma oportunidad de arbitraje entre los TES y los TES Globales, ii) actualmente los extranjeros son los mayores tenedores de TES con el 25.5% lo cual les dificultaría aumentar sus tenencias mientras la participación de Colombia en el índice GBI-EM GD se mantenga estable (ver [Tenedores TES | UVRs siguen siendo los preferidos](#)), iii) la normalización de la política monetaria mundial continuará poniendo en riesgo la estabilidad de las monedas emergentes con déficits gemelos entre los que se encuentra Colombia, lo cual pondrá en riesgo la rentabilidad sus inversiones en moneda local (ver [El Oráculo del dólar | Emergentes al desnudo](#)), iv) existe el riesgo que nos disminuyan la calificación si no se logra aprobar una Ley de Financiamiento robusta.

Curva en 2012 TES y TES Globales

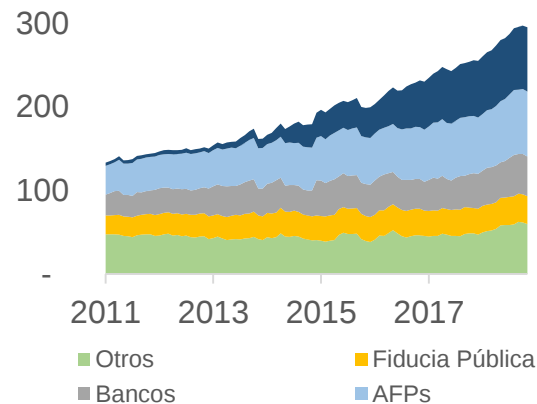


Curva Actual TES y TES Globales



Tenencia Extranjeros en TES

Cifras en bill COP



¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Practicante Renta Fija	Santiago Clavijo	santiago.clavijo@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Juan Felipe D'luyz	juan.dluyz@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.