

Perspectiva Mensual Renta Fija

Febrero 2025

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

- Tasas elevadas por más tiempo, pero sin catalizadores para superar el 5.0%: Aunque los rendimientos del Tesoro a 10 años han retrocedido desde su pico de 4.8% en enero hasta 4.5%, la narrativa de *higher for longer* sigue dominando el mercado. Para febrero, se espera un movimiento más lateral entre 4.67% y 4.36%, en línea con la estacionalidad histórica de incrementos en los últimos cuatro años.
- Relajación monetaria en la Eurozona impulsa renta fija, pero con riesgos externos latentes: La mejora del proceso desinflacionario y la previsión de un ajuste acumulado de 100 pbs en 2025 refuerzan el atractivo de la renta fija europea, con una compresión de rendimientos favorecida por la política expansiva del BCE. Sin embargo, el riesgo estructural de una guerra comercial con EE.UU. introduce un factor de disrupción que podría frenar la desinflación, alterar la pendiente de la curva de tasas y elevar la volatilidad en los mercados de deuda.
- En Colombia la presión fiscal limita las valorizaciones, pero el mediano plazo se mantiene atractivo: El deterioro fiscal sigue siendo un factor clave, con un déficit acumulado de 6.1% del PIB a noviembre de 2024 y una proyección de 5.2% para 2025. A esto se suma la pausa del BanRep en su ciclo de ajuste, lo que mantiene presionada la parte corta de la curva hasta su reunión de marzo. Sin embargo, este entorno de incertidumbre abre espacio para oportunidades en el tramo medio, donde los diferenciales aún ofrecen margen de valorización y se limita el riesgo en los extremos de la curva.

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

Maria Lorena Moreno

Practicante
maria.moreno@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%	1,81%	3,00%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	10,1%	10,2%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,20%	4,07%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	3,66%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	7,00%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	6,12%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-5,60%	-5,2%
Deuda neta GNC (% PIB)	46,3%	48,4%	60,7%	60,1%	52,8%	56,5%	59,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10,782	-10,130	-15,259	-14,331	-9,902	-10,500	-11,000
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-1,90%	3,50%
Tasa de cambio (USD/COP, promedio)	3,282	3,696	3,747	4,248	4,328	4,074	4,233
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	80,5	74,0

Febrero: un mes desafiante para la renta fija

Higher for longer todavía domina la narrativa estadounidense:

En enero, el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años en EE.UU. alcanzó un máximo de 4.8%, su nivel más alto desde 2023. Sin embargo, han caído recientemente a 4.5% debido a un aumento en la aversión al riesgo y una mayor demanda de activos refugio. Este ajuste refleja la sensibilidad del mercado a cambios en la política monetaria y la incertidumbre macroeconómica. Además, el Bloomberg US Corporate Bond Index cerró enero con un rendimiento de 0.55%, en línea con un escenario de "cupón-plus", en el que los bonos investment grade generan retornos modestos impulsados principalmente por los pagos de intereses, sin una apreciación significativa en precio.

Para la parte más larga de la curva, creemos que las tasas podrían mantenerse elevadas debido a: una mayor tasa de interés neutral (R^*), estimada en 2.77% al tercer trimestre de 2024 según el modelo de la Fed de Nueva York; la incertidumbre sobre el ritmo de flexibilización monetaria, lo que mantiene el sesgo alcista en rendimientos; la prima de riesgo por duración, reflejando la necesidad de compensaciones más altas ante el riesgo fiscal bajo un posible gobierno republicano unificado; y la revisión al alza del crecimiento económico de EE.UU., lo que podría reducir la necesidad de recortes agresivos en tasas. De hecho, la prima por término del Tesoro a 10 años ha aumentado significativamente, alcanzando su nivel más alto desde 2015, sin embargo vemos que aún se encuentra por debajo de su tendencia histórica, lo que sugiere margen para mayores alzas.

Ahora bien, los rendimientos suelen alcanzar su punto máximo al final de los ciclos de endurecimiento monetario de la Fed. En la década de 1990, durante un escenario de aterrizaje suave, el bono a 10 años subió 1.5%, pero no logró superar su máximo anterior. Hoy, la Fed mantiene una postura restrictiva, pero sin indicios de nuevos incrementos. En este contexto, el 5.0% sigue siendo una resistencia clave, difícil de superar sin un catalizador inflacionario significativo, el piso técnico en 4.2% es poco probable, dado el nivel de endeudamiento y el estímulo fiscal en curso. Por

lo que se espera que el Tesoro a 10 años se mueva entre 4.67% y 4.36% este mes, reflejando un movimiento más lateral en comparación con los meses anteriores, donde el rendimiento ha mantenido una volatilidad entre 50 y 32 pbs. Ahora bien, confirmamos la estacionariedad de febrero, donde los rendimientos han aumentado en los últimos cuatro años.

Europa más optimista, pero con riesgos persistentes:

Con un ajuste proyectado de 100 pbs a lo largo del año a través de la curva OIS y unas expectativas de inflación más acomodaticias que las estadounidenses, la dinámica de tasas favorece la compresión de rendimientos en los mercados de renta fija, particularmente en el segmento de deuda soberana y crédito corporativo investment grade. Este entorno sugiere un mayor atractivo relativo de la renta fija europea frente a la estadounidense, donde la Fed mantiene un sesgo más restrictivo.

A partir de marzo, se espera que las tasas de referencia converjan hacia un nivel neutral, lo que abriría espacio para una trayectoria de recortes más agresiva en frecuencia trimestral. Esta dinámica beneficiaría especialmente a los bonos de gobiernos periféricos y fomentaría una mayor convergencia en los diferenciales de riesgo dentro de la Eurozona. La compresión de spreads, impulsada por la reducción de primas de riesgo país y el respaldo de una política monetaria expansiva, fortalecería el atractivo relativo de la deuda de economías como Italia y España frente a la deuda core.

No obstante, la incertidumbre en torno a la política comercial global representa un riesgo estructural significativo. La posibilidad de una guerra comercial con EE.UU. introduce un factor de disrupción en la ecuación desinflacionaria. Lo anterior afectaría la pendiente de la curva de tasas y generaría mayor volatilidad en los mercados de renta fija. En este contexto, la evolución de los rendimientos dependerá no solo de la trayectoria de la política monetaria, sino también de la evolución del riesgo geopolítico y comercial.

Colombia: riesgos fiscales y TPM estable

En América Latina, la divergencia en la política monetaria se acentúa. Brasil adopta una postura más restrictiva mientras otros bancos centrales avanzan en ajustes graduales. La dinámica de tasas en la región refleja un entorno de inflación persistente, incertidumbre fiscal y vulnerabilidad frente a factores externos, especialmente bajo la nueva administración de Donald Trump, con implicaciones directas en la estructura de rendimientos y los diferenciales de riesgo soberano.

En Brasil, el rendimiento del bono gubernamental a 10 años superó el 15.1%, acercándose al máximo de 15.3% registrado en marzo de 2016. La presión al alza responde a crecientes preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal, la persistencia de presiones inflacionarias y la postura más restrictiva del Banco Central. Sin embargo, el endurecimiento prolongado genera incertidumbre sobre el costo económico del ajuste, exacerbando la volatilidad en los mercados de deuda y elevando la prima de riesgo.

En México, el entorno de tasas mantiene un sesgo más acomodaticio. A través del mercado de swaps, se anticipa un recorte acumulado de aproximadamente 125 pbs en 2025, lo que podría generar valorizaciones en la parte corta de la curva soberana. Sin embargo, el tramo largo enfrenta presiones estructurales vinculadas a la evolución de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y sus socios estratégicos, así como a su elevada correlación con la dinámica de los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense.

En el ámbito local, los TES colombianos iniciaron el año con valorizaciones impulsadas por la ratificación de la calificación soberana de Colombia en BB+ por S&P, contrariando la expectativa del mercado de un recorte. La curva de rendimientos TES COP disminuyó 28 pbs, con valorizaciones concentradas en los 26's (-48.8 pbs), 28's (-43pbs) y 32's (-40 pbs). En medio de este contexto, la relación riesgo-rentabilidad del país mejoró en el último mes dentro de una canasta de bonos de mercados emergentes, la tasa real ex post (REP) de los TES a 10 años aumentó de 4.97% a 5.73%, situándose 107 puntos básicos por encima del promedio de 3.54% de la muestra. Sin embargo, Colombia

sigue rezagada frente a países como Sudáfrica y Brasil, que ofrecen rendimientos reales más altos con primas de riesgo similares, lo que podría restringir la entrada de flujos de capital extranjero. Además, las dudas sobre la sostenibilidad fiscal y la recaudación tributaria limitan el potencial de valorización de los TES.

En este escenario, febrero presenta desafíos significativos para la deuda pública colombiana. Ante una política monetaria más restrictiva. En el mes, el mercado enfrenta un mes de tasas de política monetaria tras la última decisión del BanRep y sin reunión en febrero, lo que podría mantener los rendimientos elevados en la parte corta de la curva. No obstante, estaremos atentos de aquí a marzo de la discusión en torno a las decisiones de los nuevos miembros del BanRep, ya que estos podrían inclinarse hacia recortes más agresivos y permitir valorizaciones en el corto plazo hacia final de mes.

La parte larga se mantiene atenta a la evolución fiscal, con la expectativa de la publicación del Plan Financiero 2025. El déficit fiscal acumulado a noviembre de 2024 ya supera la meta del MFMP-24 de 5.6%, ubicándose en 6.1%, lo que sugiere que el déficit final de 2024 podría acercarse a 6.8%. Esto presiona las expectativas para 2025, con nuestra estimación en 5.2%, superior a la última previsión oficial del gobierno de 4.7%. Como resultado, la presión sobre los rendimientos en el tramo largo de la curva seguirá vigente, sin apoyo desde el mercado externo, dado que esperamos que los Tesoros mantengan un comportamiento más lateral.

Identificamos oportunidades de valorización en los nodos de mediano plazo, entre 2028 y 2031, donde se podría generar un espacio de valorización en el mes, resaltando un nivel de riesgo moderado frente a las partes más cortas y más largas. Además, en un entorno de inflación resiliente, los bonos en UVR en la parte corta y media de la curva podrían ser una opción atractiva, ofreciendo cobertura ante expectativas de inflación persistentemente elevadas. Adicionalmente, una mejora en la liquidez de los TES UVR 2025 podría hacer más atractivos estos papeles.

En términos de subastas, la demanda por TES aumentó en el mercado primario respecto al cuarto trimestre de 2024, con un *bid-to-cover* de 4.2 veces en TES en pesos y 3.2 veces en TES UVR. No obstante, este no es el caso de los TCO, en la quinta subasta de 2025, la tasa aumentó 19 pbs frente a la semana anterior, ubicándose en 9.48%, acercándose a la tasa repo del BanRep en 9.50%. La demanda duplicó la oferta, aunque con menor intensidad frente a subastas previas. En 2024, la tasa de estos bonos descendió 143 pbs, cerrando el año en 9.52%, tras una caída de 205 pbs en 2023 y un incremento de 745 pbs en 2022.

Ahora bien, desde una perspectiva fiscal, nos preocupa la liquidez del Gobierno. La demanda de expansión de liquidez en el BanRep alcanzó un promedio diario de COP\$24.1 billones en enero de 2025, reflejando tensiones en la caja del Tesoro. Mientras, los depósitos del Tesoro cayeron 6.57% anual, situándose en COP\$17.96 billones, su nivel más bajo desde 2016 para enero, aunque con una recuperación parcial desde el mínimo de COP\$14.8 billones registrado el 24 de enero. Estas presiones también se mantuvieron en 2024, donde al cierre de 2024, el saldo de los depósitos del Tesoro fue de COP\$3.62 billones, marcando una contracción de 46.9% frente a 2023 y alcanzando mínimos históricos desde 2012.

Por otro lado, el saldo total de la deuda pública del GNC cerró 2024 en COP\$1,022 billones, representando el 60.7% del PIB, en comparación con el 53.9% del PIB en 2023. Este incremento refleja el crecimiento tanto de la deuda interna como de la externa. La deuda interna se situó en COP\$662 billones (39.3% del PIB), por encima del 34.8% del PIB del año anterior, impulsada por mayor financiamiento del déficit fiscal a través de colocaciones de TES en el mercado local. La deuda externa alcanzó COP\$360 billones (21.4% del PIB), superando el 19.1% del PIB de diciembre de 2023, en un contexto de mayores tasas internacionales y un mayor costo de financiamiento.

El mercado de TES sigue dominado por inversionistas locales, con menor participación extranjera. Las Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP) mantienen la mayor exposición, con el 32.3% del saldo total, sumando compras netas de COP\$1.9 billones en diciembre. Los bancos comerciales aumentaron su participación a 15.9%, con compras netas de COP\$4.2 billones, reflejando un mayor apetito por activos de bajo riesgo ante una menor demanda de crédito.

Los Fondos de Capital Extranjero redujeron su exposición a TES con ventas netas de COP\$1.8 billones en diciembre.

A nivel de liquidez, se espera la entrada cercana de COP\$5.3 billones al sistema en febrero, lo que ayudaría a mantener las condiciones de liquidez estables. Se destacan los pagos de intereses de TES UVR 2037 por COP 1.6 billones el 25 de febrero y TES COP 2033 por COP 3.7 billones el 9 de febrero, lo que podría aliviar presiones en la curva.

En el mercado de deuda privada, en un contexto de spreads ajustados frente a TES, BBVA realizó una emisión en enero con un spread de aproximadamente 100 pbs sobre los TES, significativamente superior a los 40 pbs observados previamente. La emisión incluyó bonos con vencimiento en 2032 a una tasa de 12.25% y en 2030 a 11.90%, mientras que los TES ofrecían rendimientos de 11.33% y 10.88%, respectivamente. Aunque el impacto inicial generó cierto estrés financiero, el mercado mostró signos de estabilización tras la emisión, con spreads en la parte larga nuevamente comprimiéndose. Dado el entorno macroeconómico, con tasas de deuda pública elevadas y una inflación aún resiliente, preferimos exposición a deuda privada en IPC o IBR, que ofrece una mejor relación riesgo-retorno en el corto plazo frente a los TES, dado que la TPM y el IPC seguirán elevadas por un período prolongado.

Cupones:

El próximo mes se espera el pago de los siguientes cupones:

Pago cupones enero

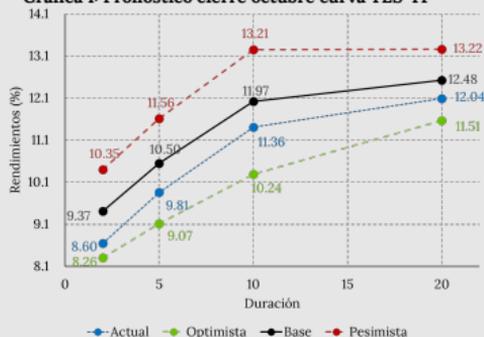
TESCOP 2033	
Fecha	9-feb
Cupón	13.25%
Valor	3.69 B

TESCOP 2037	
Fecha	25-feb
Cupón	3.75%
Valor	1.58 B

Fuente: Minifacienda – Investigaciones Económicas

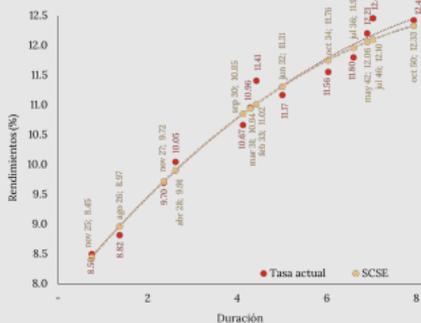
Colombia: Pronósticos TES-TF

Gráfica 1: Pronóstico cierre octubre curva TES-TF



Fuente: investigaciones Económicas

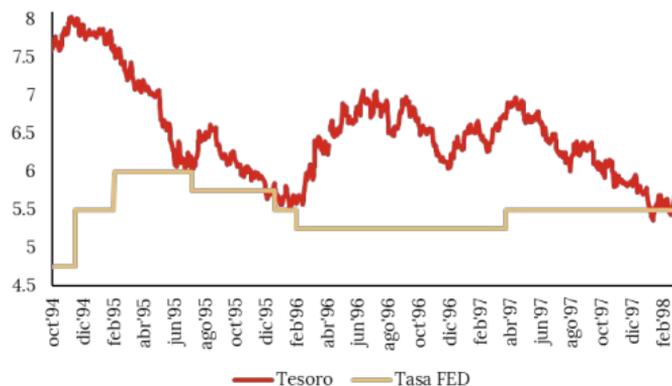
Gráfica 2: Cálculo valor justo TES-TF



Fuente: Investigaciones Económicas

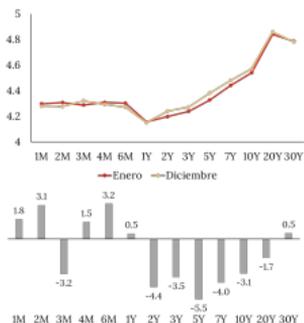
Fuente: Investigaciones Económicas

Gráfica 3: Evolución bono 10Y en los 90's



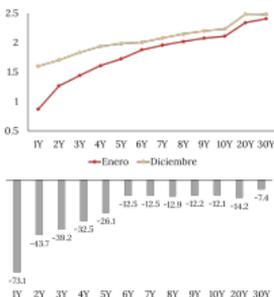
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 6.1: Evolución curva Tesoros Estadounidense



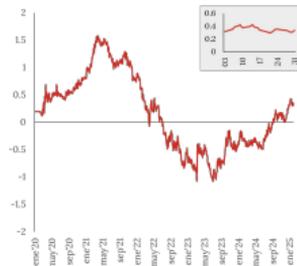
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.2: Evolución curva TIPS Estadounidense



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.3: Spread EE.UU. 10y-2Y



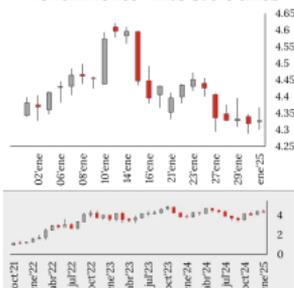
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.4: Evolución rendimiento EE.UU. a 10 años



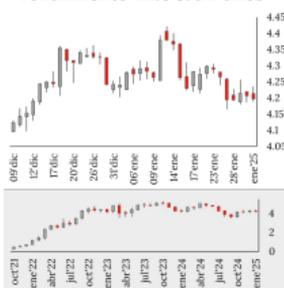
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica transparente/ velas mensuales gráfica gris

Gráfica 6.5: Evolución rendimiento EE.UU. a 5 años



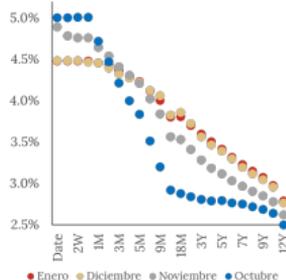
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica transparente/ velas mensuales gráfica gris

Gráfica 6.6: Evolución rendimiento EE.UU. a 2 años



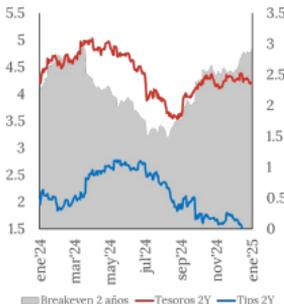
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica transparente/ velas mensuales gráfica gris

Gráfica 6.7: Evolución curva OIS EE.UU.



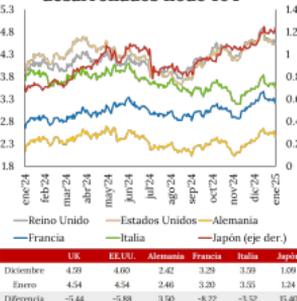
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.8: Breakeven inflation EE.UU.



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.9: Evolución desarrollados nodo 10Y



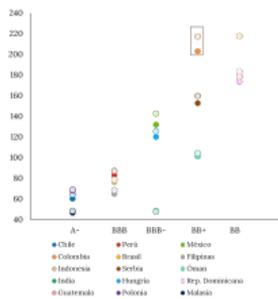
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.10: Evolución emergentes nodo 10Y

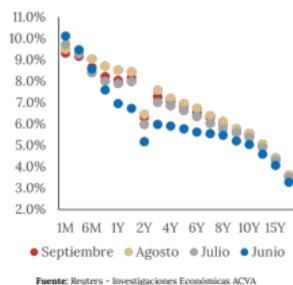


Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

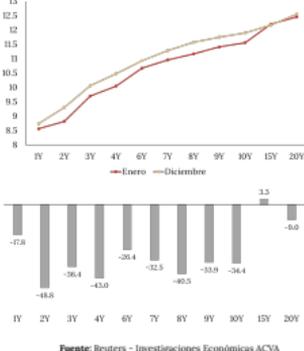
Gráfica 6.11: Evolución CDS a 5 años por calificación



Gráfica 6.12: comportamiento curva IBR

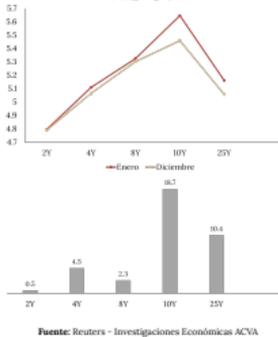


Gráfica 6.13: Evolución TES-TF



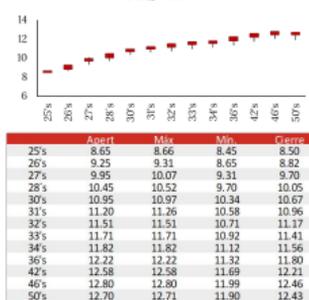
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.14: Evolución TES-UVR



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.15: Comportamiento TES-TF



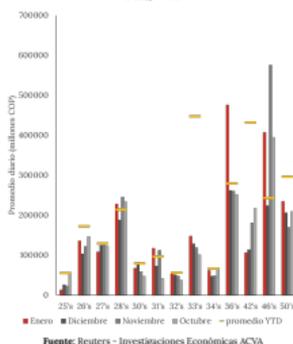
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.16: Comportamiento TES-UVR

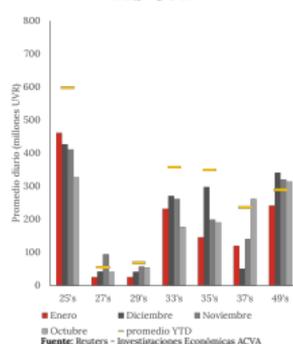


Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

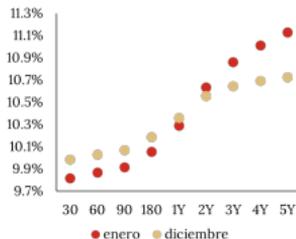
Gráfica 6.17: Volúmenes TES-TF



Gráfica 6.18: Volúmenes TES-UVR

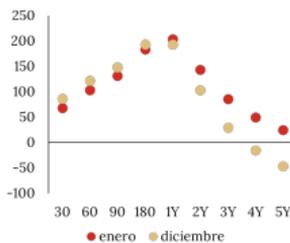


Gráfica 6.19: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada TF



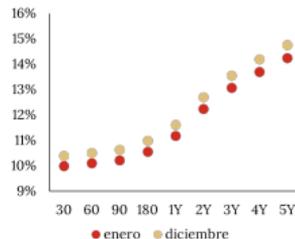
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.20: DP-TF VS. TES-TF



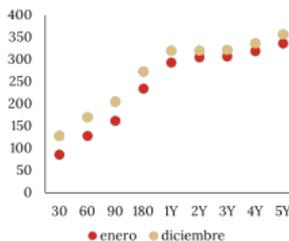
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.21: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IBR



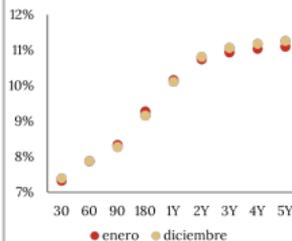
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.22: DP-IBR VS. TES-TF



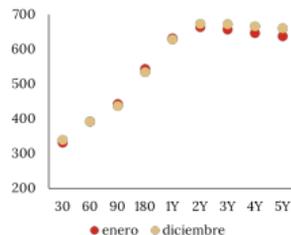
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.23: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IPC



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.24: DP-IPC VS. TES-UVR



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 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. © 2025 Acciones & Valores S.A