

Perspectiva Mensual Renta Fija

Marzo 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

- La mayor aversión al riesgo global impulsó en febrero la demanda de bonos del Tesoro de EE.UU., pero la incertidumbre sobre la política económica y la cautela de la Reserva Federal han mantenido la volatilidad en los rendimientos, con el bono a 10 años proyectado por encima del 4.05% en marzo.
- Los bonos alemanes experimentaron una venta masiva al inicio de marzo, con el bund a 10 años alcanzando 2.93%, impulsado por el plan de financiamiento de Alemania para defensa e infraestructura; esta ruptura con su disciplina fiscal podría elevar la prima de riesgo y llevar los rendimientos por encima del 3% en los próximos meses.
- La suspensión de compras de bonos por parte del Banco Popular de China ha generado presión vendedora en mercados emergentes, mientras que en Latinoamérica, la flexibilización monetaria avanza a ritmos diferenciados. Los bonos soberanos de la región vieron una caída promedio de 12 pbs en sus rendimientos, aunque el riesgo sigue por encima del año pasado.
- A pesar de la aversión al riesgo global, los TES mostraron estabilidad en febrero, pero las preocupaciones fiscales siguen presionando los rendimientos, especialmente en tramos largos; la demanda de inversionistas extranjeros ha repuntado, aunque la incertidumbre sobre la sostenibilidad fiscal limita el potencial de valorización y mantiene la preferencia por bonos de corto plazo y TES UVR indexados a la inflación.

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

María 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%	1,70%	2,70%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	10,20%	10,0%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,20%	4,40%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	3,94%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	7,50%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	7,06%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-6,80%	-5,40%
Deuda neta GNC (% PIB)	48,4%	60,7%	60,1%	57,7%	53,8%	60,00%	62,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10,782	-10,130	-15,259	-14,331	-9,902	-10,811	-11,000
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-1,80%	-3,00%
Tasa de cambio (USD/COP, promedio)	3,282	3,696	3,747	4,248	4,328	4,074	4,240
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	80,5	74,0

Desarrollados favorecidos por menor apetito por riesgo

Durante el último mes, las tasas de interés en los mercados globales de deuda han experimentado un descenso significativo, impulsado por la creciente incertidumbre económica y comercial. La imposición de nuevos aranceles en Estados Unidos y la publicación de indicadores macroeconómicos por debajo de las expectativas intensificó la aversión al riesgo, favoreciendo la demanda de activos refugio.

En este contexto, los bonos del Tesoro de EE.UU. han liderado las ganancias en febrero, beneficiándose de una migración de capitales hacia instrumentos de renta fija de alta calidad. La preferencia por estos activos responde a un entorno de volatilidad en los mercados de renta variable y a la cautela de la Reserva Federal respecto a futuros recortes en las tasas de interés. Cabe resaltar que, en los últimos doce meses, los bonos de mayor duración y aquellos ligados a la inflación han sido los más castigados, acumulando pérdidas de hasta el 17% debido al ajuste de tasas y a las expectativas de inflación persistente.

El entorno global sigue marcado por la incertidumbre en torno a la política económica de Estados Unidos, los ajustes en la política monetaria de los principales bancos centrales y la desaceleración en los flujos de inversión hacia economías emergentes. En este contexto, la oferta de bonos del Tesoro de EE.UU. se ha moderado tras el fin de la suspensión temporal del techo de la deuda en enero, contribuyendo a la corrección de tasas a nivel global.

Creemos que el desempeño del mercado de renta fija enfrentará obstáculos significativos derivados de la persistente incertidumbre en torno a las políticas arancelarias y la dinámica geopolítica global. Estos factores han generado un deterioro en la confianza del consumidor y una reducción en el apetito por el riesgo dentro del mercado estadounidense, condicionando la demanda de instrumentos de renta fija.

En este entorno, la Reserva Federal mantiene una postura de extrema cautela respecto a eventuales recortes en la tasa de referencia, priorizando un enfoque basado en datos económicos y en la evolución de las condiciones financieras globales. La falta de claridad sobre el

momento y la magnitud de una eventual relajación monetaria ha contribuido a la volatilidad en los rendimientos de los bonos del Tesoro. Paralelamente, resurgen interrogantes sobre la solidez del crecimiento económico. Además, la resolución del techo de la deuda ha permitido la reanudación de emisiones del Tesoro, lo que podría ampliar la oferta de bonos soberanos. En este contexto, estimamos que el rendimiento del bono del Tesoro a diez años se mantendrá por encima del 4.05% en marzo.

En Europa, los bonos alemanes enfrentaron valorizaciones en febrero guiadas por el menor apetito por riesgo, sin embargo el inicio de marzo no ha sido tan optimista. Estos bonos al inicio del mes han enfrentado una venta masiva, con los rendimientos del bund a diez años alcanzando 2.93%, su nivel más alto desde octubre de 2023. Este movimiento ha generado un efecto dominó en los mercados de deuda globales, elevando los rendimientos en Japón, Australia, Nueva Zelanda, Italia y el Reino Unido. El aumento en los rendimientos ha sido impulsado por el anuncio de Alemania de un plan de financiamiento para fortalecer su gasto en defensa e infraestructura, lo que representa una ruptura con su tradicional disciplina fiscal. Aunque el BCE efectuó un recorte en las tasas al inicio de marzo, en línea con lo esperado por el mercado, el anuncio no fue suficiente para frenar la presión vendedora sobre los bonos europeos, ya que los inversionistas temen que el aumento del gasto en defensa pueda reactivar la inflación.

El giro en la política fiscal de Alemania marca una ruptura sin precedentes con su tradicional disciplina presupuestaria, lo que, en nuestra opinión, podría traducirse en un incremento en la prima de riesgo exigida por los inversionistas para mantener exposición a la deuda soberana europea. Ante este nuevo escenario, anticipamos que el incremento en la oferta de bunds ejercerá presión alcista sobre los rendimientos, en un contexto en el que los mercados evalúan los efectos inflacionarios y la sostenibilidad fiscal de esta estrategia. Consideramos probable que el rendimiento del bund a 10 años supere el umbral del 3% en los próximos meses, reflejando tanto el ajuste en las expectativas de política monetaria como la evolución de la oferta y demanda en el mercado de deuda soberana alemana.

Emergentes: valorizaciones más limitadas que los desarrollados

En contraste al panorama de los desarrollados, el desempeño de China y los mercados emergentes ha sido más débil, afectado por las decisiones de política monetaria implementadas por el Banco Popular de China (PBoC). La suspensión de compras de bonos por parte del PBoC ha generado una presión vendedora en los mercados de deuda emergentes, lo que ha profundizado la divergencia con los bonos gubernamentales del G7, los cuales han visto una fuerte demanda..

En Latinoamérica, la política monetaria ha seguido un ritmo de ajuste diferenciado. El Banco de México recortó su tasa de referencia en 50 pbs hasta el 9.5%, reflejando el inicio de un ciclo de flexibilización monetaria. En cambio, el Banco Central de Reserva del Perú optó por mantener su tasa en 4.75%, adoptando una postura más cautelosa ante la evolución de las condiciones macroeconómicas. Las expectativas a través de la curva OIS indican que tanto México como Colombia continuarán reduciendo sus tasas de interés en los próximos doce meses, aunque a un ritmo más lento que en 2024.

El mercado de bonos soberanos en la región también ha mostrado cierta relajación en los rendimientos. Los bonos a diez años de las principales economías de LATAM, excluyendo Argentina, han registrado una caída promedio de 12 pbs, acompañada por una disminución en la prima de riesgo-país de 3 pbs mensuales. Sin embargo, el nivel de riesgo en la región sigue siendo superior al del año pasado, lo que indica que la confianza de los inversionistas aún no se ha consolidado.

En Colombia, a pesar del incremento en la aversión al riesgo a nivel global, los TES lograron mantener estabilidad relativa en febrero, registrando ligeras valorizaciones en comparación con la deuda estadounidense. Los rendimientos de los bonos cayeron entre 9 y 24 pbs, con excepción del TES 2025, cuyo rendimiento aumentó 9 pbs.

No obstante, las preocupaciones fiscales continúan ejerciendo presión estructural sobre la curva de rendimientos, especialmente en los tramos largos, donde el riesgo de sostenibilidad de la deuda sigue siendo un factor determinante. Aunque el Gobierno mantiene el

cumplimiento de la regla fiscal, el déficit fiscal muestra signos de volverse estructuralmente más elevado, lo que genera dudas sobre la capacidad de ajuste de las finanzas públicas en el mediano plazo.

En términos de liquidez, el volumen de negociación promedio diario en el SEN alcanzó los COP\$4.7 billones en febrero, superando el nivel de enero, aunque inferior al registrado en el mismo periodo de 2024. En el mercado secundario, los bonos a 2036, 2046 y 2050 fueron los instrumentos más negociados, mientras que los TES UVR los 2025, 2049 y 2055 destacaron como las referencias más líquidas dentro de la deuda indexada a la inflación.

En Tenencias, en enero, el interés de los inversionistas extranjeros por los TES mostró una recuperación tras cuatro meses de reducción en sus posiciones. Los Fondos de Capital Extranjero aumentaron su tenencia en COP\$2.25 billones (+2.19%), alcanzando un saldo de COP\$105.13 billones, aunque su participación en el mercado sigue en niveles bajos. El repunte en la demanda externa estuvo influenciado por la decisión de S&P Ratings de mantener la calificación soberana de Colombia, lo que propició una valorización de 42 pbs en los bonos locales, en contraste con el escenario observado en EE.UU., donde el rendimiento del bono del Tesoro a 10 años se estabilizó en 4.50%.

En contraposición, los bancos comerciales fueron vendedores netos por COP\$3.3 billones, mientras que las Administradoras de Fondos de Pensiones incrementaron su participación en la deuda pública, representando el 32.2% del saldo total de TES en circulación.

Desde la perspectiva de emisión, el Gobierno ha colocado COP\$9.1 billones en TES hasta febrero, alcanzando el 19.5% de su meta anual. Las tasas de corte en las subastas de TES denominados en pesos promediaron 10.29%, con un *bid to cover* de 4 veces, mientras que los TES UVR registraron una tasa promedio de 5.37%, con un *bid to cover* de 3.8 veces.

En cuanto a la gestión de vencimientos, el Ministerio de Hacienda continúa implementando operaciones de canje para reducir la concentración de pagos en el corto plazo. Al cierre de febrero, la torre de TES 2026

se ubicó en COP\$29.8 billones, lo que representa una reducción de COP\$3.71 billones en el mes.

Cabe recordar que, en 2024, las operaciones de manejo de deuda interna ascendieron a CO\$28.24 billones, destacándose la recompra de COP\$4.36 billones en bonos con vencimiento en julio de 2024, COP\$11.98 billones en UVR a mayo de 2025 y COP\$11.89 billones en TES a noviembre de 2025. Por lo que podemos esperar que los canjes continúen en el año.

A futuro, la persistencia de elevados riesgos fiscales continúa limitando el potencial de valorización de los TES, manteniendo un sesgo alcista en la curva de rendimientos. Aunque la demanda por parte de inversionistas extranjeros ha mostrado signos de recuperación y los mercados globales de deuda han ganado estabilidad, la incertidumbre sobre la sostenibilidad fiscal del país sigue siendo un factor determinante que presiona los activos de renta fija colombianos.

En términos de demanda, en febrero, el mercado local evidenció una mayor inclinación hacia bonos de mayor duración, reflejando la preferencia de los inversionistas institucionales por tasas de interés más atractivas en la parte larga de la curva. No obstante, en un contexto de incertidumbre estructural, los TES de corto plazo emergen como una opción más competitiva, al ofrecer rendimientos atractivos con menor exposición a la volatilidad de largo plazo.

El panorama fiscal y la dinámica de la renta fija global siguen siendo elementos clave en la evolución del mercado de deuda. A pesar de que la presión sobre la renta fija es estructural más que transitoria, los factores externos continúan añadiendo volatilidad al mercado. En este panorama, Fitch Ratings revisó la perspectiva de Colombia de estable a negativa, manteniendo su calificación en 'BB+', debido al deterioro fiscal y la incertidumbre sobre medidas correctivas. Queremos aclarar que si bien este outlook está bastante descontado por parte del mercado, continúa generando incertidumbre, y presión sobre los rendimientos, una rebaja de calificación.

A esto se suma la postura prudente que esperamos por parte del Banrep. Esta incertidumbre en la trayectoria de la política monetaria añade un elemento adicional de presión sobre los rendimientos, prolongando la inestabilidad en los mercados de deuda y reforzando la preferencia por instrumentos con vencimientos más cortos.

En el caso de los TES UVR, la preferencia se ha concentrado en los títulos con vencimientos más cortos, impulsados por el riesgo de repunte inflacionario en los próximos meses. La persistencia de presiones inflacionarias, tanto externas como internas, podría sostener la demanda por estos instrumentos, en especial si la inflación se mantiene por encima de los objetivos del BanRep. En este contexto, los inversionistas han buscado cobertura en bonos indexados a la inflación, con una mayor actividad en referencias cercanas a 2027 y 2029, lo que esperamos siga permitiendo cierta estabilidad en sus precios pese a la volatilidad en otros segmentos de la curva de rendimientos.

Respecto a deuda privada, mantenemos una perspectiva favorable en deuda privada, particularmente en bonos indexados tanto a IPC como a IBR, respaldados por la expectativa de una inflación más persistente hacia el cierre de 2025 y una política monetaria alineada con ese escenario. Sin embargo, los diferenciales ajustados, cercanos a 40 pbs en bonos FS, reducen el atractivo relativo de la renta fija corporativa frente a la deuda pública, donde encontramos mayor estabilidad y un perfil de riesgo más controlado en el actual entorno de mercado.

Cupones:

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

Pago cupones marzo

TESUVR 2027	
Fecha	17-mar
Cupón	3.30%
Valor	832.2 Mil M

TESUVR 2041	
Fecha	20-mar
Cupón	5.00%
Valor	103.9 Mil M

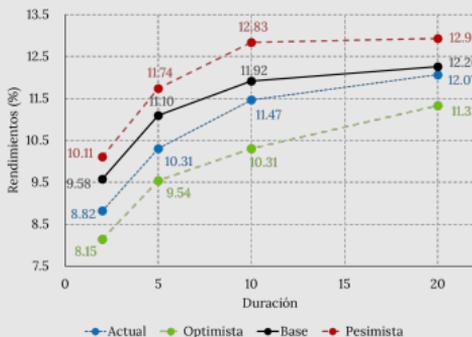
TESUVR 2033	
Fecha	25-mar
Cupón	3.00%
Valor	502.5 Mil M

TESCOP 2031	
Fecha	26-mar
Cupón	7.00%
Valor	2.17 Bn

Fuente: MinHacienda - Investigaciones Económicas

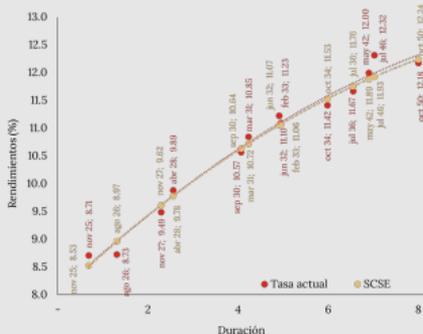
Colombia: Pronósticos TES-TF

Gráfica 1: Pronóstico Curva cero cupón TES-TF a un mes



Fuente: investigaciones Económicas

Gráfica 2: Cálculo valor justo TES-TF



Fuente: Investigaciones Económicas

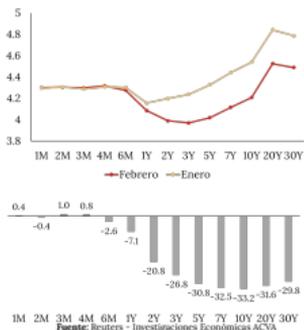
Fuente: Investigaciones Económicas

Gráfica 3: Canjes TES – últimos 5 años

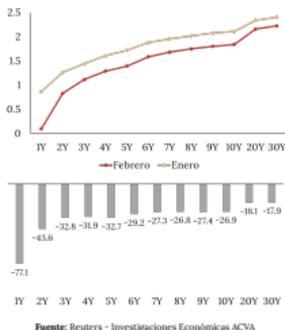
	COP					UVR				
	2024	2023	2022	2021	2020	2024	2023	2022	2021	2020
2020					5,806,427				7,830,711	-7,910,191
2022			9,636,569	-18,294,781	-5,553,586			-16,337,780	0	-7,910,191
2023							13,330,540			
2024	-1,204,077	13,558,477	0	-1,215,674	0	-11,109,645	1,739,134	6,137,415	280,294	169,763
2025	-1,478,093	-2,175,398	0	0	9,941	1,249,823	2,178,701	2,353,607	909,200	1,300,116
2026	2,895,177	260,000	1,583,000	0	0	8,863,140	4,907,212	5,075,791	5,914,488	2,355,578
2027	280,787	0	0	5,075,942	15,054,262	830,141	1,450,357	1,562,929	1,195,668	1,298,287
2028	4,015,088	2,563,500	0	64,833	79,124	2,057,961	3,275,271	11,075,963	3,804,420	632,547
2030	1,406,140	300,000	0	1,704,815	2,529,426	6,964,374	7,427,616	8,560,462	8,169,183	4,395,859
2031	778,705	0	15,969,174	14,287,465		9,127,409	6,729,285	5,371,862	5,888,281	2,814,746
2032	39,129	0	0	3,679,448	5,450,270					
2033	5,387,669	22,416,402								
2034	699,037	230,000	0	854,448	167,1742					
2036	8,157,416	0	0	12,651,017						
2042	17,277,456	14,393,977	18,537,756							
2046	22,714,034									
2050	15,329,091	6,399,890	4,408,471	8,394,086	6,872,435					
Reducción deuda año siguiente	-11,878,093	-15,533,875	0	-19,510,455	-5,553,586	-11,109,645	0	-16,337,780	0	-7,910,191

Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

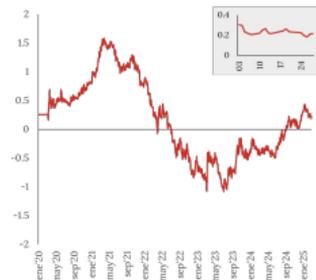
Gráfica 6.1: Evolución curva Tesoros Estadounidenses



Gráfica 6.2: Evolución curva TIPS Estadounidense



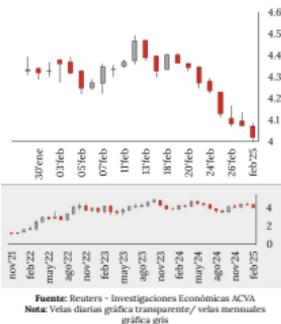
Gráfica 6.3: Spread EE.UU. 10y-2Y



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



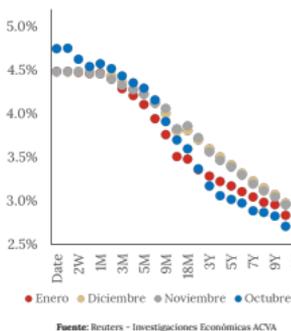
Gráfica 6.5: Evolución rendimiento EE.UU. a 5 años



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



Gráfica 6.7: Evolución curva OIS EE.UU.



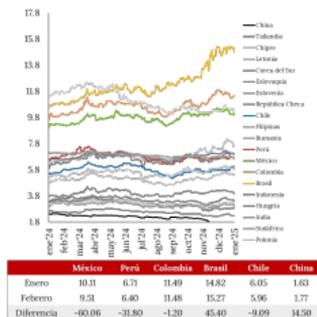
Gráfica 6.8: Breakeven inflation EE.UU.



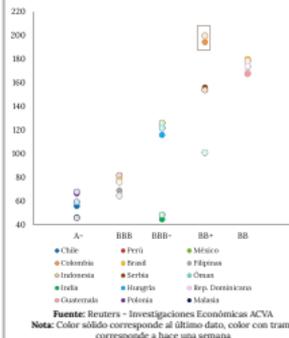
Gráfica 6.9: Evolución desarrollados nodo 10Y



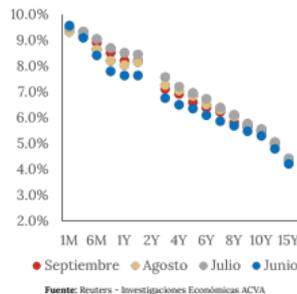
Gráfica 6.10: Evolución emergentes nodo 10Y



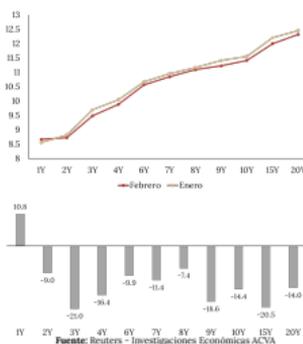
Gráfica 6.11: Evolución CDS a 5 años por calificación



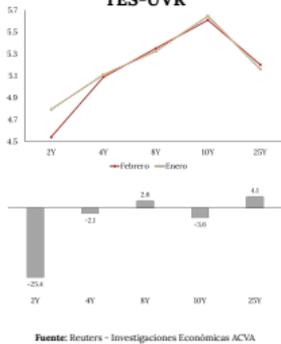
Gráfica 6.12: comportamiento curva IRR



Gráfica 6.13: Evolución TES-TF



Gráfica 6.14: Evolución TES-UVR



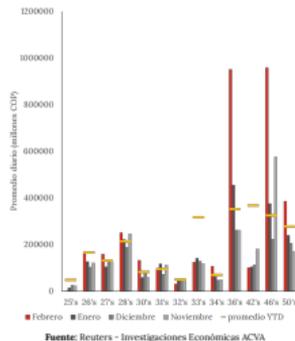
Gráfica 6.15: Comportamiento TES-TF



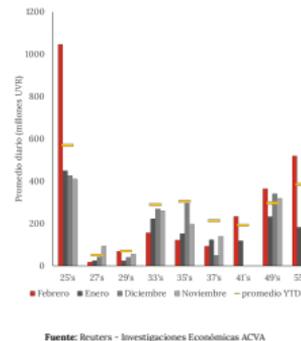
Gráfica 6.16: Comportamiento TES-UVR



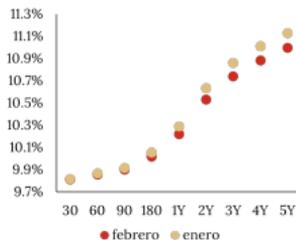
Gráfica 6.17: Volúmenes TES-TF



Gráfica 6.18: Volúmenes TES-UVR

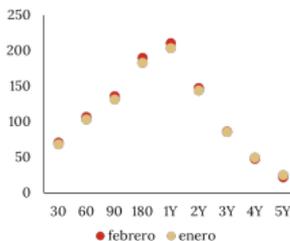


Gráfica 6.19: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada TF



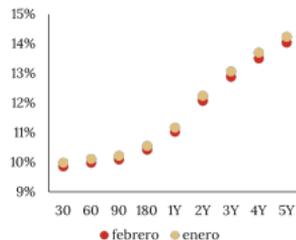
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.20: DP-TF VS. TES-TF



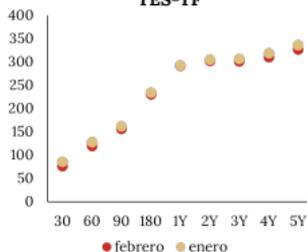
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.21: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IBR



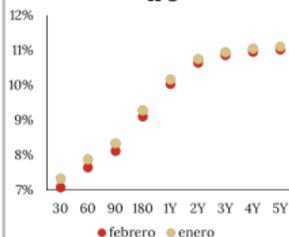
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.22: DP-IBR VS. TES-TF



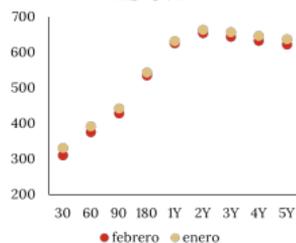
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

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