

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 03 al 07 de febrero de 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

- El mercado de bonos en Estados Unidos se posiciona de manera más lateral, con un soporte clave en 4.50% - 4.45% y un próximo nivel crítico en 4.38%. Sin un catalizador fundamental sólido, esta valorización carece de un impulso sostenido.
- El panorama en Europa muestra un tono más optimista. El diferencial de rendimiento entre los bonos a 10 años de Francia y Alemania (OAT-Bund) se ha reducido a 74 pbs, reflejando la mejora en la percepción de riesgo en torno al presupuesto y la posible continuidad del Primer Ministro François Bayrou tras la moción de censura.
- Perú busca reducir su déficit fiscal mediante la emisión de tres bonos soberanos en 2025, con un objetivo de déficit del 2.2% del PIB.
- Colombia inicia la semana tras la decisión del BanRep de mantener inalteradas las tasas de interés. En este contexto, tras la reciente inclinación de la curva, observamos que las desvalorizaciones en los bonos de corto plazo han sido relativamente acotadas, con caídas de entre 4 y 20 pbs, en comparación con los 35 pbs promedio observados en la parte larga de la curva. Esto sugiere que aún hay margen para mayores ajustes en el tramo corto, impulsados por un entorno de incertidumbre tanto global como local.

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%	1,86%	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

Incertidumbre arancelaria y fiscal mantiene los rendimientos elevados

El mes de enero concluye con un repunte en el apetito por el riesgo, a pesar de la incertidumbre persistente en torno a las políticas arancelarias y el nuevo enfoque estratégico de la administración Trump. Sin nuevas alzas en las tasas de interés, los rendimientos de los bonos podrían no registrar un incremento sostenido. Históricamente, los rendimientos alcanzan su punto máximo al final de los ciclos de endurecimiento monetario de la Reserva Federal. En la última instancia de aterrizaje suave en la década de 1990, el rendimiento del bono a 10 años repuntó un 1.5% pero no logró recuperar su máximo anterior, similar al escenario actual. Hoy en día, la Fed mantiene una postura restrictiva y podría sostener los niveles actuales sin necesidad de mayores ajustes. Si la política monetaria permanece sin cambios, es improbable que los rendimientos superen el pico del ciclo anterior, cercano al 5% en 2023, estableciendo así un techo significativo en el mercado.

Por otro lado, se advierte que la posible imposición de aranceles a socios comerciales estratégicos podría generar presiones inflacionarias y desacelerar el crecimiento económico. Un incremento en los costos de importación reduciría la posibilidad de futuros recortes en las tasas de interés por parte de la Fed. A pesar del aplazamiento de ciertas decisiones comerciales, persiste el temor a una guerra comercial prolongada. El riesgo de estanflación, caracterizado por un crecimiento moderado acompañado de inflación persistente, sigue latente y genera un entorno de mayor incertidumbre para la inversión. En este contexto, el mercado se posiciona de manera más lateral, con un soporte clave en 4.50% - 4.45% y un próximo nivel crítico en 4.38%. Sin un catalizador fundamental sólido, esta valorización carece de un impulso sostenido. A mediano plazo, se anticipa un aplanamiento en la curva de rendimientos a medida que las expectativas de inflación a largo plazo aumenten, lo que favorecería la demanda por bonos ligados a la inflación con vencimientos a 10 años.

El panorama en Europa muestra un tono más optimista. El diferencial de rendimiento entre los bonos a 10 años de Francia y Alemania (OAT-Bund) se ha reducido a 74 pbs, reflejando la mejora en la percepción de riesgo en torno al presupuesto y la posible continuidad del Primer Ministro François Bayrou tras la moción de censura. Bayrou planea aprobar el presupuesto de 2025 mediante un mecanismo constitucional que evita la votación en la Asamblea Nacional, lo que fortalece la estabilidad fiscal de corto plazo en Francia. En la Eurozona, la tendencia desinflationaria se afianza tras la reciente publicación de datos de inflación, lo que refuerza las expectativas de un ciclo de relajación monetaria por parte del BCE. Con una previsión de recortes acumulados de 100 pbs a lo largo del año, los mercados de renta fija se benefician de esta situación.

A partir de marzo, se espera que las tasas de referencia se sitúen cerca del nivel neutral, lo que incentivaría una inclinación más agresiva hacia recortes trimestrales, beneficiando los bonos de gobiernos periféricos y reforzando la convergencia de spreads dentro de la Eurozona. Sin embargo, la posibilidad de una guerra comercial con EE. UU. introduce un riesgo estructural significativo, ya que mayores costos de importación podrían desacelerar la desinflación y limitar la capacidad del BCE para flexibilizar su política monetaria, afectando la trayectoria de los rendimientos y generando volatilidad en la curva de tasas. En Reino Unido, la expectativa de un recorte de tasas por parte del BoE podría impulsar valorizaciones en el mercado de bonos esta semana. No obstante, la evolución de estos movimientos dependerá en gran medida del tono y contenido del comunicado del banco central, así como de la orientación futura de su política monetaria.

En Latinoamérica, los desafíos fiscales y monetarios siguen dominando la agenda económica. México enfrenta riesgos inflacionarios derivados de la implementación de aranceles. Brasil atraviesa un periodo de alta incertidumbre en materia fiscal. Perú, por su parte, busca reducir su déficit fiscal mediante la emisión de tres bonos soberanos en 2025, con un objetivo de déficit del 2.2% del PIB.

Colombia inicia la semana tras la decisión del BanRep de mantener inalteradas las tasas de interés. En este contexto, tras la reciente inclinación de la curva, observamos que las desvalorizaciones en los bonos de corto plazo han sido relativamente acotadas, con caídas de entre 4 y 20 pbs, en comparación con los 35 pbs promedio observados en la parte larga de la curva. Esto sugiere que aún hay margen para mayores ajustes en el tramo corto, impulsados por un entorno de incertidumbre tanto global como local. Adicionalmente, en el último año, los BEI de 1 a 10 años han mantenido una tendencia al alza sostenida, lo cual apoya nuestra expectativa de un aplanamiento ante mayores presiones en los bonos de corto plazo.

En línea con esta visión, las desvalorizaciones podrían continuar en un contexto de mayor aversión al riesgo. La semana pasada, algunos inversionistas extranjeros recortaron su recomendación sobre los bonos colombianos en dólares a "infraponderados", argumentando un deterioro en el desempeño fiscal del país durante 2024. Adicionalmente, algunos analistas internacionales esperan que el Credit Default Swap (CDS) de Colombia continúe aumentando dado el aumento en la incertidumbre fiscal y el riesgo latente de una rebaja en la calificación crediticia soberana.

El deterioro fiscal es evidente en el incumplimiento de las metas de consolidación del gasto. El gobierno no logró ejecutar los recortes presupuestarios anunciados, lo que llevó a que el déficit fiscal preliminar se situara en 6.8%, significativamente por encima del objetivo del 5.6%.

En este contexto, los Depósitos del Tesoro Nacional (DTN) siguen siendo un punto de atención. Al 24 de enero de 2025, estos se ubicaron en COP\$14.8 billones de pesos, reflejando una contracción anual del 29.7%, aunque con una recuperación importante desde los COP\$7.03 billones registrados la semana anterior. A pesar de este repunte reciente, el saldo al cierre de 2024 alcanzó un mínimo histórico desde 2012, situándose en COP\$3.62 billones de pesos, lo que representó una caída del 46.9% frente a los COP\$6.82 billones de pesos registrados en 2023. La disminución en los DTN responde a una continua erosión en el recaudo tributario, lo que obligó al gobierno a realizar un aplazamiento presupuestario de COP\$20 billones de pesos, posteriormente convertido en un recorte efectivo, al que se sumaron COP\$8.4 billones adicionales y un fuerte ajuste de caja.

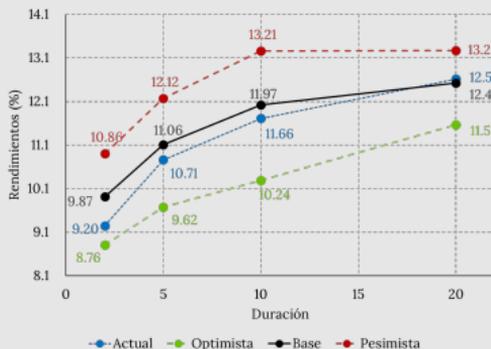
Históricamente, los DTN han mostrado una marcada volatilidad. En 2021, alcanzaron un máximo superior a los 46 billones de pesos, impulsados por ingresos extraordinarios derivados de la venta de ISA a Ecopetrol y la compra de reservas internacionales por parte del Banco de la República. Sin embargo, desde 2022, la tendencia ha sido de reducción progresiva, reflejando un ajuste en la política fiscal y una menor disponibilidad de ingresos estructurales. En este sentido, la expectativa del mercado está puesta en el cumplimiento de la Regla Fiscal, para lo cual el Ministerio de Hacienda ha incorporado COP\$30 billones de pesos en transacciones extraordinarias que esperamos le permitirían alcanzar dicho objetivo en 2024.

En el lado positivo, se observa una recuperación en los volúmenes de negociación y un comportamiento sólido en la demanda por TCO. En enero de 2025, el bid-to-cover promedio de las subastas de TES de corto plazo se ubicó en 3.15 veces el monto ofertado, una mejora sustancial respecto a las 1.9 veces registradas el mes anterior. Durante las cuatro colocaciones del mes, la demanda en relación con el monto ofrecido varió entre 3.9, 2.9, 2.6 y 3.2 veces, respectivamente, superando el promedio de 2.9 veces observado en 2024.

En el mercado de deuda privada, se han observado ajustes graduales en la estructura de las curvas, con una corrección progresiva en los spreads de deuda en tasa fija. En particular, los diferenciales en los nodos de largo plazo han comenzado a comprimirse luego de haberse ampliado significativamente tras las recientes colocaciones a 2030 y 2032, que se emitieron a tasas superiores a las previstas por el mercado. Este movimiento llevó el diferencial a alcanzar los 100 puntos básicos, muy por encima del rango previo de 30 pbs. Sin embargo, en las últimas sesiones, el spread ha retrocedido por debajo de los 70 pbs y continúa ajustándose a la baja, señalando una estabilización en la percepción de riesgo y una recuperación en la demanda por estos instrumentos. Seguimos viendo valor en las curvas indexadas al IPC en medio de expectativas inflacionarias más altas por más tiempo. Adicionalmente, Avianca Group emitirá USDD\$1.000 millones en Bonos Garantizados Senior con vencimiento en 2030 y una tasa del 9.625%.

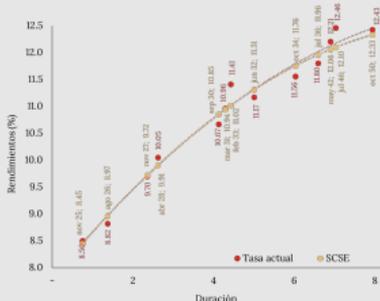
Pronósticos TES-TF

Gráfica 1.1: Pronóstico Curva cero cupón TES-TF a un mes



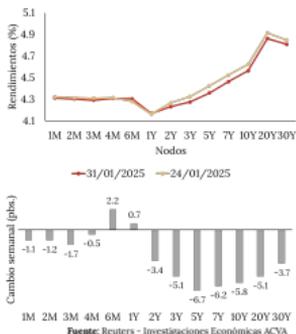
Fuente: investigaciones Económicas

Gráfica 1.2: Cálculo valor justo TES-TF



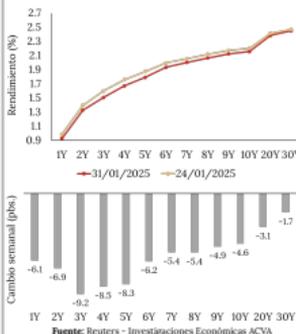
Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas

Gráfica 2.1: Evolución curva Tesoros Estadounidense



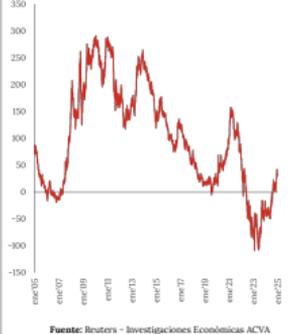
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.2: Evolución curva TIPS Estadounidense



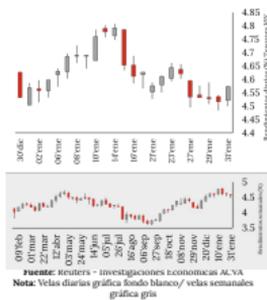
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.3: Spread EE.UU. 10y-2Y



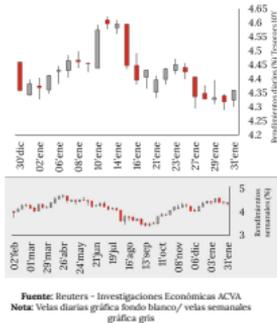
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

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



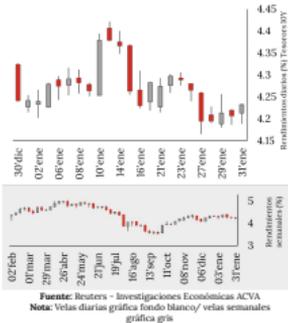
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica fondo blanco/velas semanales gráfica gris

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



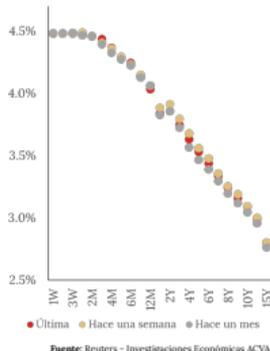
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica fondo blanco/velas semanales gráfica gris

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



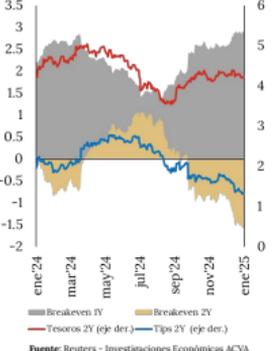
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica fondo blanco/velas semanales gráfica gris

Gráfica 2.7: Evolución curva OIS EE.UU.



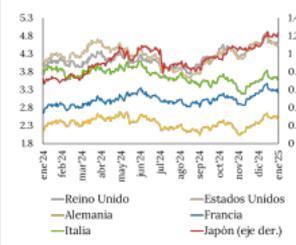
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.8: Breakeven inflation EE.UU.



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.9: Evolución desarrollados nodo 10Y



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

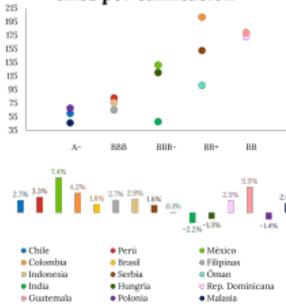
	UK	EE.UU.	Alemania	Francia	Italia	Japón
24 de enero	4.61	4.82	5.27	3.28	3.65	1.22
31 de enero	4.54	4.57	2.46	3.20	3.55	1.24
Diferencia (pts)	-0.04	-0.05	-0.98	-0.73	-0.28	0.02

Gráfica 2.10: Evolución emergentes nodo 10Y



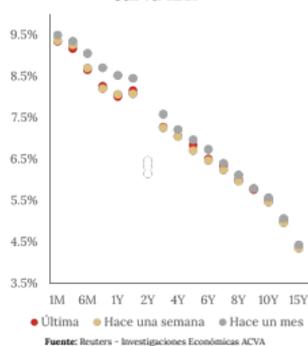
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.11: Evolución CDS a 5 años por calificación



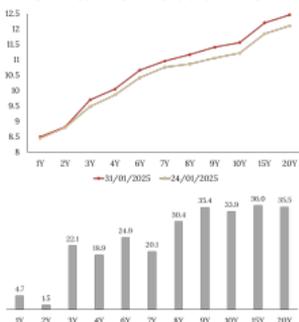
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Barras corresponden a la variación semanal

Gráfica 2.12: comportamiento curva IRR



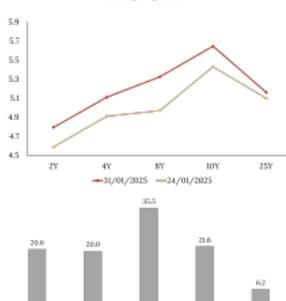
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.13: Evolución TES-TF



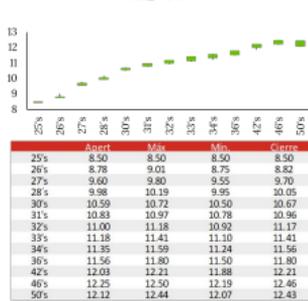
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.14: Evolución TES-UVR



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.15: Comportamiento TES-TF



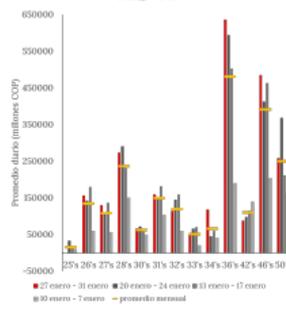
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.16: Comportamiento TES-UVR



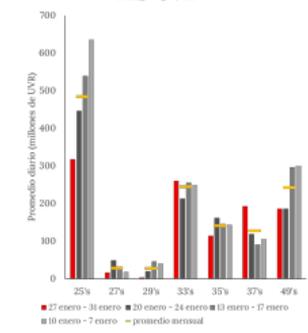
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.17: Volúmenes TES-TF



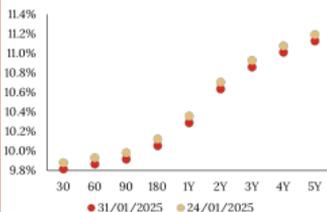
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.18: Volúmenes TES-UVR



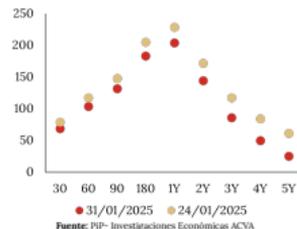
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.19: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada TF



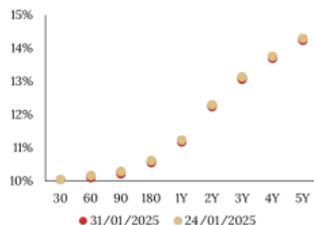
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.20: DP-TF VS. TES-TF



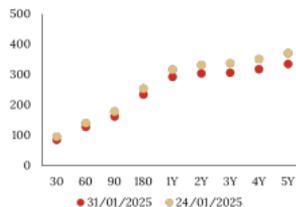
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.21: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IBR



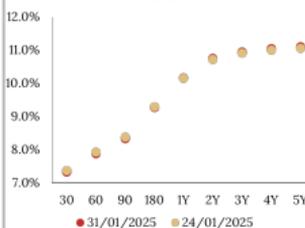
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.22: DP-IBR VS. TES-TF



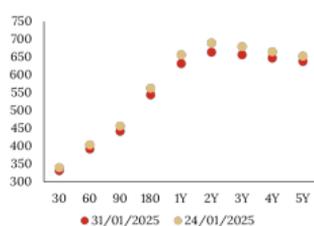
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.23: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IPC



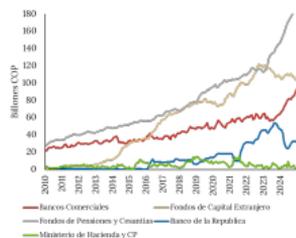
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.24: DP-IPC VS. TES-UVR



Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.25: Evolución tendencias principales agentes



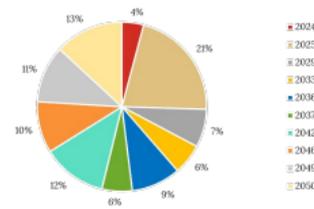
Fuente: Minihacienda - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.26: Variaciones Tenedores de TES - diciembre



Fuente: Minihacienda - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.27: Emisiones en deuda pública en 2024 por año de vencimiento



Fuente: Minihacienda - 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

