

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 10 al 14 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

- La semana pasada, la curva estadounidense presentó un aplanamiento. El rendimiento del bono a 10 años alcanzó un máximo de 4.60% y un mínimo de 4.40%. Sin embargo, el cierre de la semana se caracterizó por una consolidación lateral, con el rendimiento estabilizándose, nuevamente, en el 4.50%.
- Los bonos del gobierno alemán (Bunds) mantienen estabilidad en sus cotizaciones, reflejando un equilibrio en las expectativas del mercado, mientras que los precios del gas en Europa han alcanzado su nivel más alto en dos años.
- En la región, la incertidumbre fiscal persiste. En Brasil, el rendimiento del bono a 10 años ha superado el 14.7%, acercándose al nivel máximo del 15.3%. Este repunte responde a crecientes preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal y los efectos del endurecimiento monetario en la economía.
- En Colombia, la semana pasada, el mercado de TES registró valorizaciones en la mayoría de los títulos de tasa fija y UVR, destacando la actualización del Plan Financiero 2025, el cierre fiscal de 2024 y la publicación del dato de inflación de enero. Dado que esta información se conoció al cierre del mercado, el inicio de la semana será determinante para evaluar el impacto de la ampliación del déficit fiscal y los retos financieros de este año.

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

Bonos colombianos tras publicación del PF-25

La semana pasada, la curva estadounidense presentó un aplanamiento. El rendimiento del bono a 10 años alcanzó un máximo de 4.60% y un mínimo de 4.40%. Sin embargo, el cierre de la semana se caracterizó por una consolidación lateral, con el rendimiento estabilizándose, nuevamente, en el 4.50%. Este comportamiento obedeció a dos factores clave: la reducción de los temores arancelarios, que aplazaron la incertidumbre en torno a posibles represalias comerciales, y la publicación de datos de empleo, que reafirmaron la expectativa de que la Reserva Federal mantendrá sin cambios su política monetaria durante la primera mitad del año.

Dado el actual panorama macroeconómico, el rendimiento del Tesoro a 10 años podría continuar operando en un rango entre 4.56% y 4.35%, con una oscilación en torno al nivel pivote de 4.50%. No obstante, un dato del Índice de Precios al Consumidor (IPC) por encima de 2.9% podría reavivar las expectativas de un escenario de tasas más altas por más tiempo, impulsando los rendimientos nuevamente hacia 4.66%.

El mercado primario de deuda soberana también estará en el centro de atención esta semana, con una serie de subastas clave programadas. El 11 de febrero substará USD\$85 mil millones en letras a 42 días y 58 mil millones en bonos a 3 años. Para el 12 de febrero, ofrecerá letras a 17 semanas, aún por determinar, y USD\$42 mil millones en bonos a 10 años. Finalmente, el 13 de febrero substará letras a 4 y 8 semanas, también por determinar, además de USD\$25 mil millones en bonos a 30 años y anunciará su oferta semanal de letras del Tesoro.

Los bonos del gobierno alemán (Bunds) mantienen estabilidad en sus cotizaciones, reflejando un equilibrio en las expectativas del mercado, mientras que los precios del gas en Europa han alcanzado su nivel más alto en dos años. Paralelamente, los inversionistas siguen atentos a la posible imposición de aranceles por parte de Estados Unidos, así como a las próximas emisiones de deuda soberana en la Unión Europea e Italia. Sin catalizadores de alto impacto en la semana, el escenario base apunta a una ausencia de valorizaciones, es más, se podrían presentar ligeras desvalorizaciones mientras se cierra un poco el spread frente a EE.UU..

En el Reino Unido, el Debt Management Office (DMO) llevará a cabo la emisión de un nuevo bono soberano (gilt) a 10 años, en un contexto de fuerte demanda por deuda pública. En términos de oferta de deuda, el programa de ventas de gilts para el ejercicio fiscal 2024-25 ya suma £229.7 mil millones, consolidándose como la segunda mayor emisión anual en la historia del Reino Unido. Además, la reducción del balance del Banco de Inglaterra (BoE) en £100 mil millones añadirá presión al mercado, dado que la absorción de deuda por parte del sector privado alcanzará niveles sin precedentes.

En la región, la incertidumbre fiscal persiste. En Brasil, el rendimiento del bono a 10 años ha superado el 14.7%, acercándose al nivel máximo del 15.3%. Este repunte responde a crecientes preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal y los efectos del endurecimiento monetario en la economía. El Banco Central de Brasil ha elevado la tasa Selic hasta el 13.25%, con un incremento adicional de 100 pbs proyectado para marzo. Si bien esta política monetaria busca reforzar el control inflacionario, el mercado sigue atento a sus potenciales efectos adversos en el crecimiento económico.

En México, la curva nominal registró una valorización de 25 pb en la última semana, impulsada por la reducción de primas de riesgo externas, un tono más dovish por parte del Banco de México y una inflación de enero por debajo de las expectativas del mercado. No obstante, la incertidumbre comercial sigue representando un factor de presión, lo que podría limitar el margen de maniobra de la autoridad monetaria y condicionar futuras decisiones de política monetaria.

En Colombia, la semana pasada, el mercado de TES registró valorizaciones en la mayoría de los títulos de tasa fija y UVR, destacando la actualización del Plan Financiero 2025, el cierre fiscal de 2024 y la publicación del dato de inflación de enero. Dado que esta información se conoció al cierre del mercado, el inicio de la semana será determinante para evaluar el impacto de la ampliación del déficit fiscal y los retos financieros de este año. Sin embargo, parte de este riesgo ya podría estar incorporado en los niveles actuales de los TES, cuyo principal factor de volatilidad continúa siendo la incertidumbre fiscal.

Los recientes datos de inflación, superiores a lo esperado, consolidan la expectativa de que el BanRep mantendrá una postura cautelosa en su política monetaria, limitando la velocidad de los recortes en la tasa de interés. Paralelamente, el incremento proyectado en el límite de emisión de deuda para 2025, de COP\$60.2 billones a COP\$68.8 billones, ejerce presión sobre los plazos más largos, mientras persiste la incertidumbre respecto a una posible ampliación del endeudamiento en el transcurso del año.

La combinación de estos factores configura un entorno en el que los bonos con vencimientos entre 2028 y 2032 se perfilan como una alternativa con mayor potencial de valorización, al ofrecer un menor nivel de riesgo relativo frente a los extremos de la curva, que podrían ser más vulnerables a las fluctuaciones en las expectativas de deuda y política monetaria.

No obstante, las expectativas de eventuales canjes de deuda por parte del Gobierno podrían generar atractivo en los bonos con vencimiento en 2025. Pues, se anunció que las operaciones diarias de manejo de deuda interna continuarán con los TES en pesos que

vencen en 2025. Adicionalmente, se iniciará la gestión de los TES con vencimiento en 2026, cuyo saldo en circulación supera los COP\$33 billones.

Junto a esto, el Ministerio de Hacienda mencionó que prepara el primer canje de TES con el mercado en casi tres años, enfocado en los TES en UVR con vencimiento en mayo de 2025. José Roberto Acosta, director saliente de Crédito Público, indicó que la estrategia busca reducir la concentración de deuda en esa referencia, cuyas posiciones están mayoritariamente en manos de inversionistas de largo plazo. Actualmente, la torre de vencimiento asciende a COP\$7.93 billones, tras una reducción de casi COP\$12 billones en 2024 mediante operaciones diarias con la Tesorería Nacional. Cabe recordar que, desde el cambio de gobierno en 2022, las grandes operaciones de canje fueron reemplazadas por intercambios diarios de bonos, que en 2024 alcanzaron un total de COP\$28.2 billones. Por lo cual, estaremos atentos a más noticias sobre este tema.

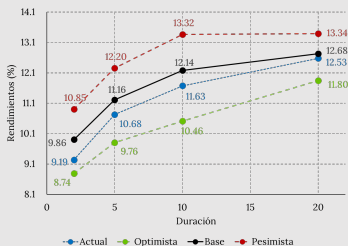
Por otro lado, en enero de 2025, las tenencias de TES aumentaron un 2.57% frente al mes anterior, alcanzando un saldo de COP\$597.2 billones. En términos interanuales, el incremento fue del 1804%, al pasar de COP\$504.55 billones en enero de 2024 a COP\$597.2 billones.

Los fondos de capital extranjero incrementaron sus posiciones en TES en COP\$2.25 billones, alcanzando un saldo de COP\$105.1 billones, este movimiento en línea con la confirmación de la calificación crediticia por parte de S&P y las valorizaciones de los TES en dicho nivel. Además, los fondos de pensiones ampliaron su portafolio en COP\$4.46 billones, totalizando COP\$192.2 billones. Por su parte, el Ministerio de Hacienda elevó sus tenencias desde COP\$164 mil millones hasta COP\$942 mil millones. El Banco de la República mantuvo su saldo en COP\$32.2 billones, mientras que los bancos comerciales redujeron sus tenencias de COP\$92.7 billones a COP\$89.46 billones, reflejando una menor exposición del sector financiero a la deuda soberana en medio del actual entorno de incertidumbre fiscal y monetaria.

En deuda privada, se mostró cierta recuperación en la emisión de deuda al inicio de 2025, impulsado por la reducción de tasas y la necesidad de refinanciar vencimientos. De aquí en adelante, se proyecta una recuperación moderada en la deuda privada, con mejoras en la calidad crediticia, mayor disposición a financiar inversiones a largo plazo y unas perspectivas macroeconómicas en la que la inflación va a acercarse más al rango meta y una política monetaria más laxa. Para esta semana, los bonos indexados al IPC pueden continuar resultando atractivos.

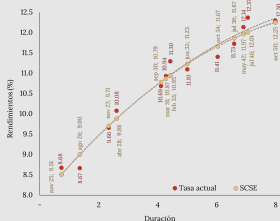
Pronósticos TES-TF

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



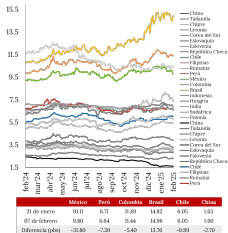
Fuente: investigaciones Económicas

Gráfica 1.2: Cálculo valor justo TES-TF



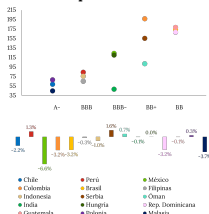
Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas

Gráfica 2.10: Evolución emergentes nodo 10Y



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

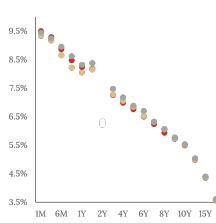
Gráfica 2.11: Evolución CDS a 5 años por calificación



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

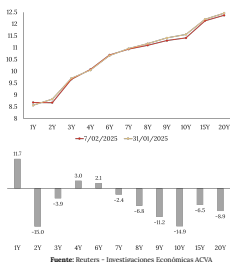
Nota: Barras corresponden a la variación semanal

Gráfica 2.12: comportamiento curva IBR



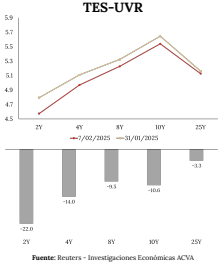
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.13: Evolución TES-TF



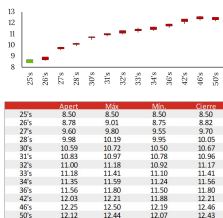
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.14: Evolución TES-UVR



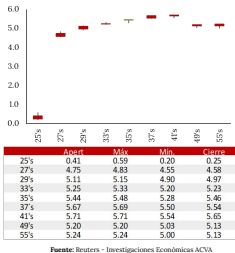
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.15: Comportamiento TES-TF



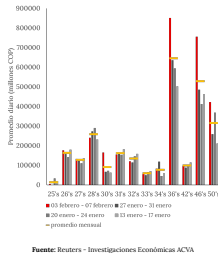
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.16: Comportamiento TES-UVR



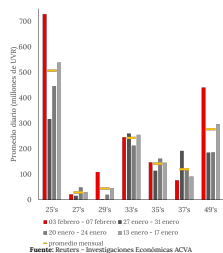
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.17: Volúmenes TES-TF



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.18: Volúmenes TES-UVR



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

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

