

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 10 al 14 de marzo 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](#)

- Los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. repuntaron la semana pasada en medio de señales de desaceleración económica. Para esta semana, se prevé que fluctúen entre 4.13% y 4.32%, influenciados por el debate sobre un posible *Hard Landing*, la incertidumbre comercial y las expectativas de recortes en la tasa de la Fed, en un contexto de inflación en descenso (2.9%).
- Tras fuertes desvalorizaciones en los bonos europeos tras anuncios de gasto público, esta semana se podrían estabilizar los rendimientos, mientras se analiza el posible impacto del plan de inversión de Alemania.
- La curva de TES mostró señales mixtas la semana pasada. Aunque se anunciaron planes para reducir la deuda en 2026, persisten riesgos fiscales, como la necesidad de reducir el gasto en COP\$34.4 billones en 2025 y la expectativa de que la deuda supere el 60% del PIB al cierre del año, en un contexto de advertencias del Carf sobre liquidez. Además, Fitch revisó la perspectiva de Colombia a negativa, aunque el mercado ya descontaba este riesgo.
- La inflación de febrero (5.28%) refuerza la postura restrictiva del Banrep, limitando la valorización de los TES. Lo cual podría aplanar la curva local esta semana.
- En Tenedores, los fondos de pensiones y extranjeros lideraron las compras en febrero.

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%	1,70%	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%	4,62%
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

Inflación colombiana: continuará presionando la curva

Durante la semana pasada, los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense experimentaron desvalorizaciones, influenciados por señales de desaceleración económica y un entorno de incertidumbre en el comercio internacional. La publicación de un informe de nóminas no agrícolas inferior a lo esperado acentuó la percepción de un enfriamiento del mercado laboral y redujo el atractivo de los activos estadounidenses, llevando el rendimiento del bono a 10 años al 4.32% al cierre de la semana. No obstante, cabe resaltar que la resiliencia del sector servicios, reflejada en el repunte del índice ISM, atenuó la presión alcista sobre los rendimientos a lo largo de la semana.

Para la semana en curso, se espera que los rendimientos se mantengan dentro de un rango estimado entre 4.13% y 4.32%. Este comportamiento estará condicionado principalmente por la persistente preocupación sobre la ralentización económica, el deterioro en la confianza del consumidor y la reciente revisión a la baja del pronóstico de crecimiento del PIB por parte de la Reserva Federal de Atlanta, lo que refuerza la expectativa de un menor dinamismo económico. Este escenario se desarrolla en un contexto de incertidumbre arancelaria y tensiones comerciales.

Consideramos que los bonos del Tesoro podrían registrar solo un ajuste moderado a la baja, ya que las declaraciones del expresidente Donald Trump sobre una posible "transición" en la economía han contribuido a mitigar los temores de la desaceleración económica. En este contexto, aunque una aceleración inesperada de la economía podría retrasar los recortes de tasas por parte de la Reserva Federal, un ajuste agresivo en la actividad económica incrementaría la salida de capitales hacia mercados internacionales en detrimento de Estados Unidos. Así, estos desarrollos han aliviado parcialmente las expectativas y la discusión sobre un posible *Hard Landing*. Conjuntamente, el Tesoro podría beneficiarse en un entorno donde la inflación continúa su trayectoria descendente, proyectándose en torno al 2.9%, permitiendo que el bono a 10 años se establezca en torno al 4.20%. Los mercados de swaps reflejan una expectativa de recorte acumulado de 75 pbs en la tasa de referencia para finales de año, con una primera reducción de 25 pbs aún no completamente descontada antes de junio.

En Europa, los bonos podrían estabilizarse tras los anuncios de gasto público, ya que se espera que el impacto del plan de inversión masiva de Alemania será gradual. Aunque el canciller Friedrich Merz acordó aumentar el gasto en defensa e infraestructura, la implementación enfrenta obstáculos, incluida la oposición de Los Verdes a las enmiendas constitucionales necesarias. Incluso si se aprueba, el crecimiento del PIB no se aceleraría significativamente antes de 2026, lo que mantendría los Bunds en torno al 2.8%.

El TES en Colombia ha mostrado señales mixtas en las últimas jornadas, reflejando la incertidumbre sobre la dirección futura de los rendimientos y la curva de tasas. Durante la semana pasada, los bonos con vencimientos entre tres y seis años exhibieron valorizaciones, mientras que el resto de la curva experimentó desvalorizaciones de entre 3 y 15 pbs. Un punto de particular interés es el nodo a un año, cuya tasa aumentó 15 pbs, sugiriendo un ajuste en las expectativas de liquidez y política monetaria en el corto plazo. Excluyendo los nodos en proceso de canje (2025 y 2026), la curva ha mostrado un mayor empinamiento, replicando la tendencia observada en los bonos del Tesoro de EE.UU. No obstante, consideramos que el mercado aún enfrenta una marcada indecisión, con los inversionistas a la espera de señales más concluyentes sobre el panorama macroeconómico y fiscal.

En términos de consolidación fiscal, vemos positivo que el gobierno ha manifestado su intención de adoptar un enfoque presupuestario más restrictivo en 2026, con el objetivo de reducir la deuda neta del 60.6% del PIB en 2025 a niveles cercanos al 55%. En este contexto, se prevé que el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2025-2028 pueda ser ajustado a la baja para el período 2026-2029. El enfoque estará en priorizar el gasto público, con medidas orientadas a mejorar la eficiencia del gasto y reducir costos operativos en áreas como personal, adquisiciones de bienes y servicios y transferencias corrientes.

Sin embargo, desde nuestra óptica, el Carf ha hecho advertencias que no pueden pasarse por alto. La entidad ha advertido sobre los riesgos de estrechez de liquidez que enfrentó el gobierno en 2024, una situación que podría repetirse en la segunda mitad de 2025 debido a la brecha entre ingresos y techos de gasto en el PGN. Si bien un control más estricto del Programa Anual de Caja (PAC) podría mitigar el problema a corto plazo, no resuelve los compromisos estructurales del gasto. El Carf ha señalado que el gasto en 2025 deberá reducirse en al menos COP\$34.4 billones, dado que las reservas presupuestarias acumuladas en 2024 superaron los COP\$30 billones. Además, el comité estima que el balance primario requerido para estabilizar la deuda en 2025 es del 1.0% del PIB, mientras que el Ministerio de Hacienda proyecta un déficit de -0.2% del PIB. Pese a la reducción de la deuda relativa al PIB en enero, no nos sentimos tranquilos con el cierre de 2025, el cual esperamos que supere el 60% en 2025, lo que reflejaría un deterioro fiscal persistente. Además, si la posición de caja no mejora, creemos que los riesgos fiscales continuarán latentes.

Por otro lado, en la semana pasada, Fitch Ratings revisó la perspectiva de Colombia de estable a negativa, aunque mantuvo la calificación soberana en BB+. Esta decisión ya estaba descontada por el mercado, pues tanto Moody's como S&P también sostienen un outlook negativo para el país. Además, un aspecto clave a monitorear es la evolución de los CDS, que siguen en

niveles elevados en comparación con otros emisores BB+ e incluso BB. Aunque el anuncio de Fitch generó cierta presión sobre los rendimientos de los TES, su impacto fue moderado, pues los inversionistas ya habían internalizado este riesgo. De hecho, el mercado esperaba que S&P rebajara la calificación en enero, lo cual no ocurrió. Sin embargo, si el desempeño económico de Colombia nos preocupa el riesgo de rebaja de calificación si no se alcanzan las metas de crecimiento económico.

El dato de inflación a febrero de 2025 se ubicó en 5.28%, superando las expectativas del mercado. Este resultado, refuerza la postura restrictiva del Banrep, limitando la posibilidad de recortes agresivos en la tasa de interés en marzo. En consecuencia, esto reduce el potencial de valorización de los TES, particularmente en la parte corta de la curva.

Por otro lado, vemos preocupante que el ritmo de colocación de TES ha sido superior al del año pasado. En febrero de 2025, el Ministerio de Hacienda adjudicó COP\$4.76 billones en subastas de TES, un aumento del 45.7% frente al mismo mes de 2024. En enero, la colocación había sido aún mayor, alcanzando COP\$5.11 billones. Ahora bien, en la quinta subasta de TES UVR de 2025, los bonos con vencimiento en 2041 y 2055 registraron aumentos en sus tasas de 6 y 5 pbs, respectivamente, mientras que los TES UVR a 2029 cerraron con una tasa del 5.090%.

En materia de canjes, el MinHacienda ejecutó en febrero un intercambio por COP\$3.81 billones, retirando principalmente bonos con vencimiento en

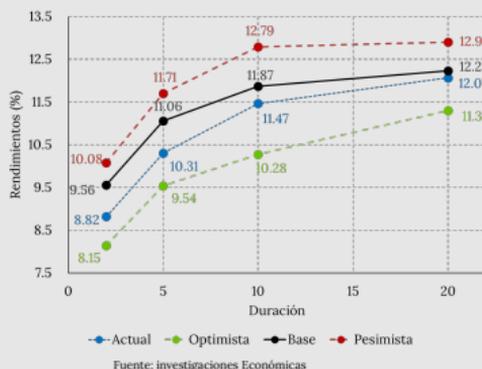
2026 y entregando títulos a 2046. Este movimiento redujo la deuda con vencimiento en 2026 de COP\$33.5 billones a COP\$29.8 billones, y la de noviembre de 2025 de COP\$5.89 billones a COP\$5.79 billones. Cabe recordar que se está preparando un nuevo canje de TES en UVR con vencimiento en mayo de 2025, con el objetivo de reducir su saldo en circulación de COP\$7.93 billones, siendo el primer canje de este tipo en tres años. Para estos TES, Crédito Público evalúa una estrategia orientada a inversionistas "buy and hold".

En cuanto a los tenedores de TES, los fondos de pensiones y los inversionistas extranjeros fueron los principales compradores de TES en febrero, con adquisiciones de COP\$5.64 billones y COP\$2.51 billones, respectivamente. Es relevante destacar que este nivel de compras extranjeras no se veía en 11 meses. En contraste, las entidades públicas redujeron su tenencia en COP\$2.27 billones.

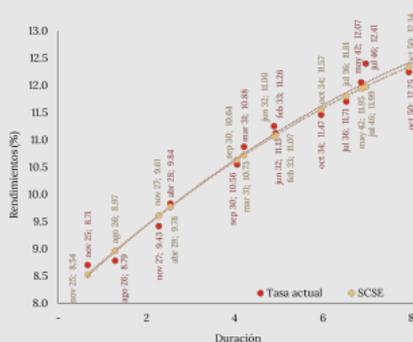
Mientras tanto, el mercado de deuda corporativa mantiene una perspectiva favorable, particularmente en bonos indexados a IPC e IBR, respaldados por expectativas de una inflación persistente en 2025. Sin embargo, los diferenciales ajustados, cercanos a 40 pbs en bonos FS, reducen su atractivo relativo frente a los TES. Entre los movimientos recientes, destaca la ampliación del cupo de emisión de ISA a COP\$8.5 billones, la calificación estable de Cotrafa por BRC Ratings S&P Global, y la publicación del prospecto de emisión de RCI Colombia por COP\$900 mil millones con calificación AAA (col).

Pronósticos TES-TF

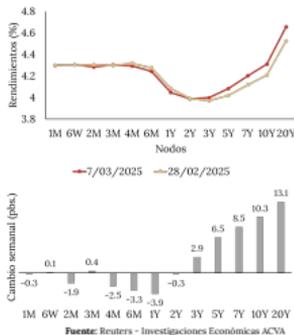
Gráfica 1.1: Pronóstico Curva cero cupón TES-TF a un mes



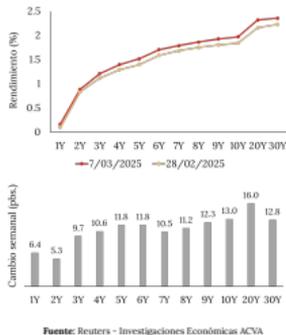
Gráfica 1.2: Cálculo valor justo TES-TF



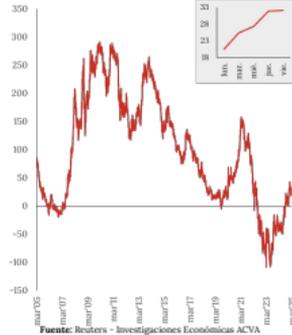
Gráfica 2.1: Evolución curva Tesoros Estadounidense



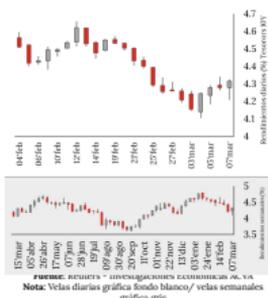
Gráfica 2.2: Evolución curva TIPS Estadounidense



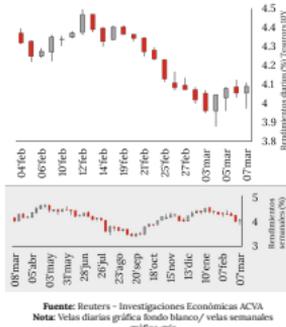
Gráfica 2.3: Spread EE.UU. 10y-2Y



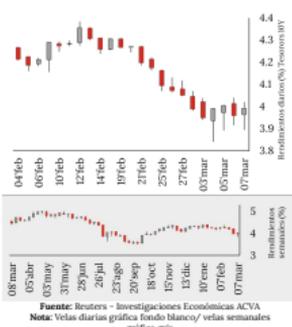
Gráfica 2.4: Evolución rendimiento EE.UU. a 10 años



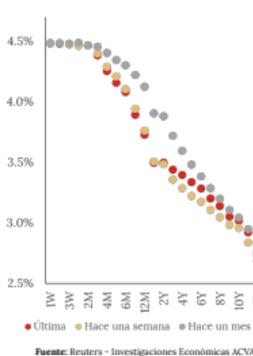
Gráfica 2.5: Evolución rendimiento EE.UU. a 5 años



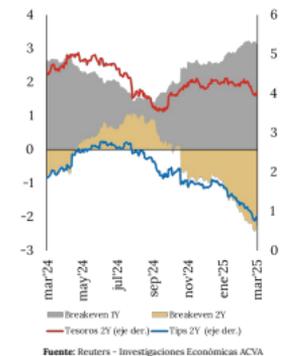
Gráfica 2.6: Evolución rendimiento EE.UU. a 2 años



Gráfica 2.7: Evolución curva OIS EE.UU.



Gráfica 2.8: Breakeven inflation EE.UU.



Gráfica 2.9: Evolución desarrollados nodo 10Y

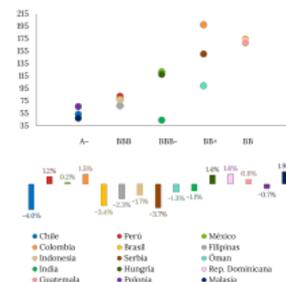


Gráfica 2.10: Evolución emergentes nodo 10Y



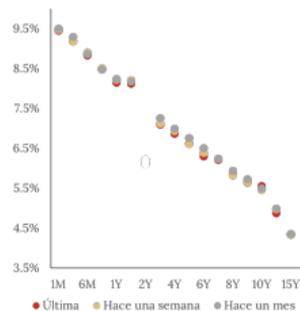
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.11: Evolución CDS a 5 años por calificación



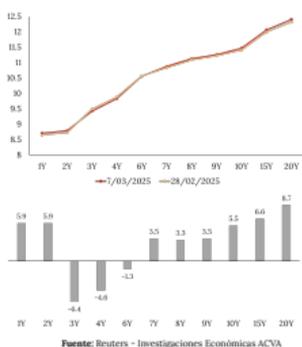
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Barras corresponden a la variación semanal

Gráfica 2.12: comportamiento curva IRR



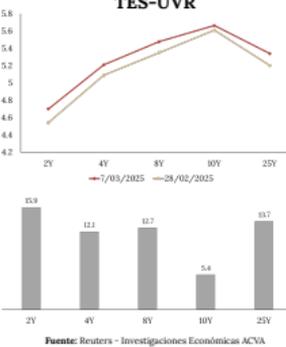
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.13: Evolución TES-TF



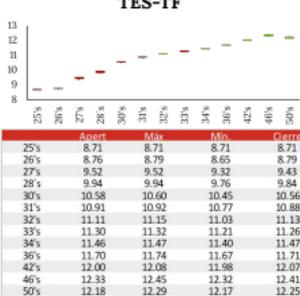
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.14: Evolución TES-UVR



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.15: Comportamiento TES-TF



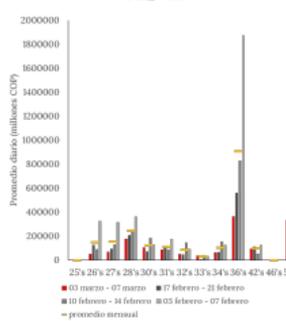
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.16: Comportamiento TES-UVR



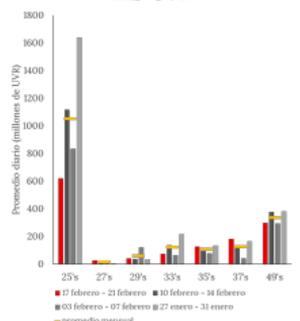
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.17: Volúmenes TES-TF



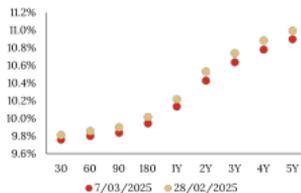
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.18: Volúmenes TES-UVR



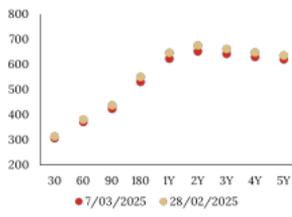
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.19: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada TF



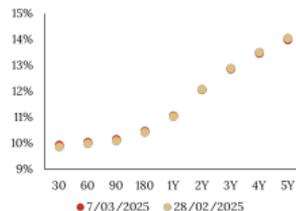
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.20: DP-TF VS. TES-TF



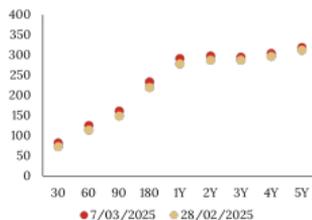
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.21: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IBR



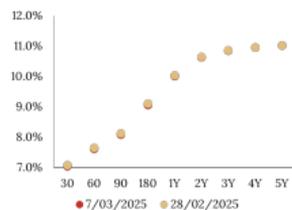
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.22: DP-IBR VS. TES-TF



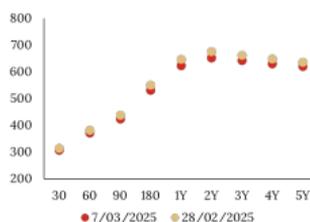
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.23: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IPC



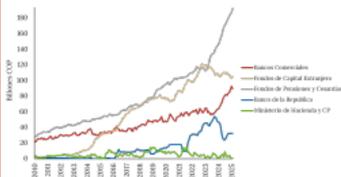
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.24: DP-IPC VS. TES-UVR



Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.25: Evolución tendencias principales agentes



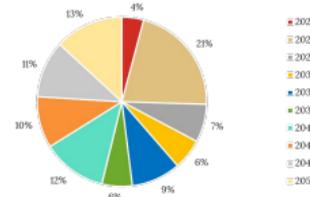
Fuente: Minihacienda - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.26: Variaciones Tenedores de TES - enero



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

