

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 17 al 21 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](#)

- Se proyecta que los bonos del Tesoro a 10 años fluctúen entre 4.52% y 4.38% en la semana. Los últimos datos de ventas minoristas lograron que el máximo de 4.66% no se sostuviera en la semana, lo cual nos da a esperar que la tendencia bajista, a un ritmo lento, se mantendrá.
- Los rendimientos de los bonos europeos podrían mostrar un desempeño más favorable que los de EE.UU., respaldados por las expectativas de tres recortes consecutivos del BCE, aunque persisten riesgos al alza por un posible aumento en el gasto en defensa. En contraste, en el Reino Unido, las expectativas de recortes del BOE se han moderado, influenciadas por preocupaciones fiscales y presiones inflacionarias derivadas del mayor gasto público, lo que mantiene los rendimientos británicos elevados y menos atractivos en el corto plazo.
- La incertidumbre fiscal en Colombia sigue impactando los rendimientos de los bonos, manteniéndolos en niveles elevados. La decisión del Ministerio de Hacienda de clasificar la caída en el recaudo tributario como una Transacción de Única Vez (TUV) ha generado discrepancias con el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (Carf), que advierte que, sin estas medidas, el balance primario estructural reflejaría un déficit mayor al reportado oficialmente. A pesar de que el marco legal respalda la posición del Ejecutivo, el desacuerdo entre el Confis y el Carf ha generado ruido en el mercado de renta fija afectando las condiciones de financiamiento.

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%	10,2%
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%	-6,80%	-5,2%
Deuda neta GNC (% PIB)	48,4%	60,7%	60,1%	57,7%	53,8%	60,00%	60,6%
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%	-1,90%	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 en medio de incertidumbre por TUV

Los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años se mantuvieron dentro del rango previsto, alcanzando un máximo del 4.66% en respuesta a un IPC del 3.0%, antes de estabilizarse nuevamente en torno al 4.50%. La persistencia de tasas elevadas se explica en un contexto donde la coyuntura externa ha mostrado una mejora transitoria, impulsando el apetito por activos de riesgo y reduciendo la demanda por bonos del Tesoro.

Además, la política comercial de Estados Unidos sigue desempeñando un papel determinante en la dinámica del mercado, con la reciente implementación de nuevas tarifas recíprocas e impuestos al valor agregado. Estos factores podrían mantener los rendimientos elevados en la medida en que presionan la inflación y limitan las expectativas de recortes agresivos en las tasas de interés. No obstante, al cierre de la jornada, los débiles datos de ventas minoristas renovaron las expectativas de mayores recortes por parte de la FED, lo que permitió al Tesoro cerrar por debajo del 4.50%.

Esta semana, las subastas del Tesoro adquieren relevancia en un periodo acortado por el festivo del Día del Presidente y pocos datos macroeconómicos. El 19 de febrero se llevará a cabo la emisión de bonos a 20 años por USD\$16 mil millones de dólares, mientras que el 20 de febrero se subastarán bonos TIPS a 30 años por USD\$9 mil millones de dólares.

El contexto macroeconómico actual respalda la persistencia de rendimientos elevados en los bonos del Tesoro, con una proyección para la semana en curso dentro de un rango estimado entre 4.52% y 4.38%, sujeto a la evolución de los indicadores económicos clave y el ajuste de expectativas en torno a la política monetaria de la Reserva Federal. En este entorno, los datos de PMI seguirán siendo determinantes para la evaluación del dinamismo económico y su incidencia en las decisiones futuras del banco central, especialmente en lo que respecta a la trayectoria de los recortes de tasas.

Por otro lado, el presidente de Estados Unidos, Donald Trump, ha reafirmado su postura a favor de una política monetaria más laxa y su intención de presionar por tasas de interés más bajas. Sin embargo, los mercados han minimizado en gran medida estas declaraciones, considerando que el margen de maniobra del poder político para influir en las decisiones de la Reserva Federal es limitado.

Los rendimientos de los bonos de la zona euro podrían mostrar un desempeño relativo más favorable que sus homólogos estadounidenses, en un contexto donde el BCE mantiene una expectativa de tres recortes consecutivos en su tasa de referencia. Sin embargo, persisten riesgos de presiones alcistas sobre los rendimientos, impulsadas por un posible aumento del gasto en defensa, tras la reciente reunión en París entre los líderes del bloque.

Así, los operadores en la curva swap mantienen una valoración de recortes de tasas del BCE en 76 pbs para 2025, reflejando una expectativa de flexibilización monetaria progresiva. Por otro lado, en el Reino Unido, las previsiones de relajación monetaria por parte del BOE se han moderado, con una reducción en las expectativas de recortes desde 56, junto a las preocupaciones fiscales derivadas del incremento en el gasto público y sus presiones inflacionarias. En este escenario, los bonos británicos continúan enfrentando una estructura de rendimientos elevados por un periodo prolongado, lo que podría limitar su atractivo en el corto plazo y presentar un panorama menos optimista en comparación con otras referencias del mercado europeo.

En Colombia, la incertidumbre fiscal sigue ejerciendo presión sobre los rendimientos, manteniéndolos en niveles elevados. Esto en medio de un empinamiento de 285 pbs 2s-10s. El Ministerio de Hacienda decidió clasificar una inesperada caída en el recaudo tributario por COP\$25.79 billones como una Transacción de Única Vez (TUV) para cumplir con la Regla Fiscal, medida respaldada por el Consejo Superior de Política Fiscal (Confis), pero cuestionada por el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (Carf). Este último argumentó que, sin considerar las TUV, el balance primario estructural habría registrado un déficit del -1.8% del PIB, lo que implicaría un incumplimiento de la Regla Fiscal, en contraste con el -0.2% que se alcanzaría bajo la metodología del Ministerio.

El Carf solo respaldó una TUV vinculada a la emergencia invernal, mientras que rechazó las asociadas a la menor recaudación tributaria, lo que ha generado un escenario sin precedentes de discrepancia entre el Confis y el Carf. Sin embargo, el marco legal favorece la postura del Ejecutivo, ya que el Confis tiene la facultad de determinar los elementos excluidos del Balance Primario Neto Estructural (Bpne), incluyendo las TUV. Además, se recalca que los pronunciamientos del Carf no tienen carácter vinculante, consolidando así la decisión del Ministerio de Hacienda en la interpretación del cumplimiento de la Regla Fiscal. No obstante, el desacuerdo de ambas entidades genera ruido en el mercado de renta fija.

Nos genera reservas el manejo fiscal del Gobierno, señalamos que el elevado gasto y la caída del recaudo han agravado el sentimiento de riesgo país, aumentando el costo de financiamiento y reduciendo la inversión privada. dado esto, nos preocupa que el escenario fiscal en 2025 se parezca al de 2024. El Carf considera improbable la meta de recaudo de COP\$299.9 billones del Gobierno y proyecta ingresos COP\$34 billones menores. Para cumplir la Regla Fiscal, advierte que se requieren ajustes de al menos COP\$46 billones entre reducción de gastos o aumento de ingresos. También alerta sobre riesgos adicionales, como compromisos de gasto diferidos de 2024 y el aumento del salario mínimo, que podrían añadir una presión fiscal de COP\$28.5 billones.

Es importante destacar que, más allá del debate técnico sobre las TUV, su validez dependerá de que se logre demostrar un impacto transitorio en el balance fiscal durante los próximos dos años, lo cual genera preocupación al analizar las finanzas proyectadas para 2025. Asimismo, no se puede ignorar que el elevado déficit y los altos niveles de deuda reflejan la fragilidad de las finanzas públicas del Gobierno Nacional, manteniendo la presión sobre las tasas de interés y la inflación, por lo cual esperamos que los rendimientos se mantengan elevados. En este escenario, la publicación del dato del PIB al inicio de la semana será esencial para conocer las cifras oficiales en torno a este debate. Por lo cual, en este escenario, sumado a los cambios de deuda, creemos que el empinamiento 2s-10s podría ampliarse hasta 300 pbs.

Cabe destacar que vemos posibilidades de que uno o dos días se presenten correcciones en la curva de TES, teniendo en cuenta que los DTN de la semana pasada cerraron más altos que hace un año. Además, el Gobierno, evalúa medidas como la titularización de carteras de la Dian y la venta de activos entre entidades públicas para mejorar la liquidez.

En este escenario, Hacienda, en enero, colocó COP\$5.1 billones, cumpliendo el 11% de la meta anual, de COP\$46.5 billones. En 2024, el programa de subastas de TES a largo plazo concluyó en octubre con un cumplimiento del 100% de la meta de COP\$40 billones, complementado con bonos verdes en diciembre. La

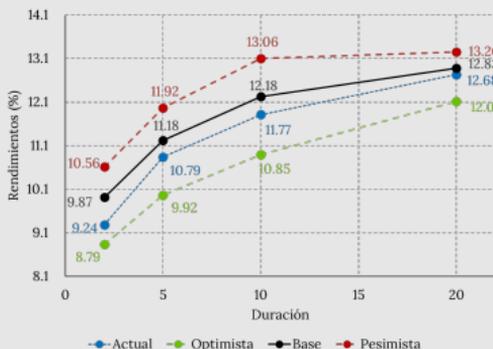
tendencia de 2025 se parece a la de años anteriores, no obstante, resulta preocupante el incremento de las fuentes de financiamiento interno a través de emisiones directas mediante entidades públicas que no se someten a procesos de subasta. Tal como ocurrió en 2024, con una emisión adicional de COP \$10 billones, este mecanismo podría replicarse en 2025, en un contexto donde la meta de recaudo proyectada desde inicios del año carece de credibilidad y podría exacerbar las presiones sobre la sostenibilidad fiscal.

En deuda privada, Fitch mejoró la perspectiva de BBVA a positiva y reafirmó su calificación BBB+, subrayando su solidez financiera, diversificación geográfica y gestión eficaz del riesgo en mercados emergentes. La agencia mencionó que, de mantenerse la tendencia de crecimiento y control de riesgos, BBVA podría aspirar a una mejora en su calificación crediticia en el futuro. Por lo cual, papeles de esta entidad podrían ser interesantes.

Además, queremos destacar que la más reciente Encuesta de Expectativas del BanRep evidenció un ajuste al alza en la proyección de inflación para finales de 2025, incrementándose de 4.21% a 4.35%. En este escenario, los bonos indexados al IPC, junto con los títulos en UVR, podrían representar una opción atractiva en la semana, especialmente en un contexto de incertidumbre fiscal y presiones al alza sobre las tasas de los instrumentos a tasa fija.

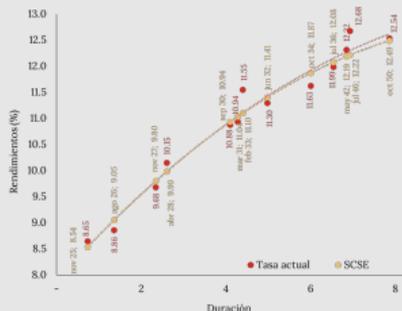
Pronósticos TES-TF

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



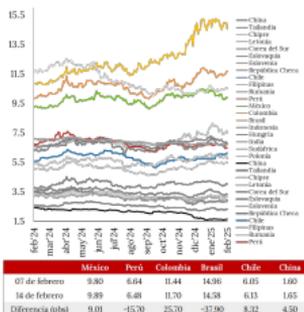
Fuente: investigaciones Económicas

Gráfica 1.2: Cálculo valor justo TES-TF

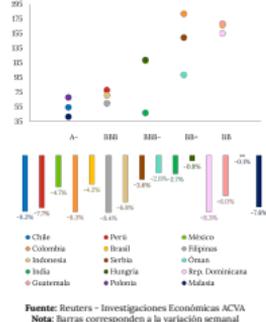


Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas

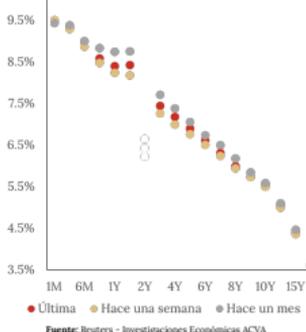
Gráfica 2.10: Evolución emergentes nodo 10Y



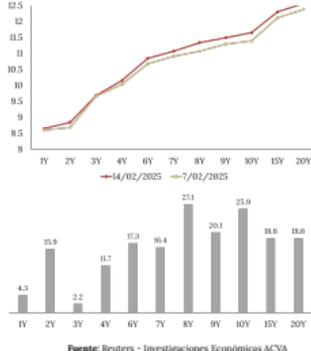
Gráfica 2.11: Evolución CDS a 5 años por calificación



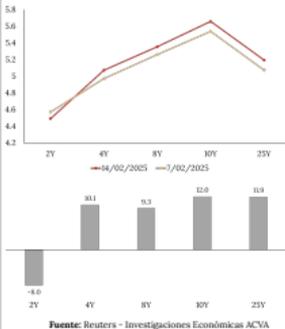
Gráfica 2.12: comportamiento curva IRR



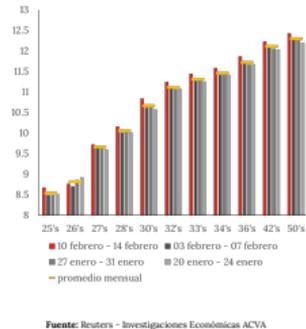
Gráfica 2.13: Evolución TES-TF



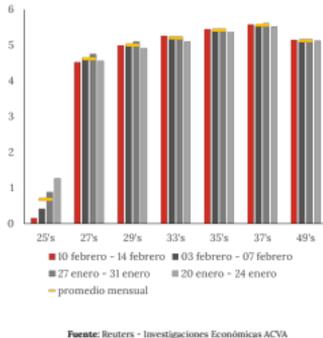
Gráfica 2.14: Evolución TES-UVR



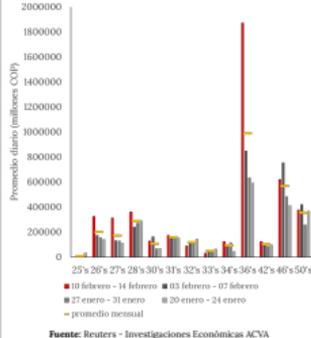
Gráfica 2.15: Comportamiento TES-TF



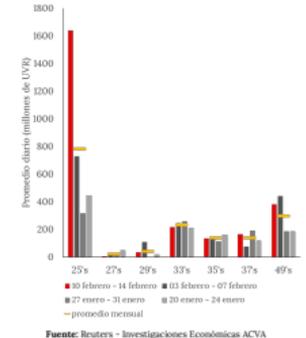
Gráfica 2.16: Comportamiento TES-UVR



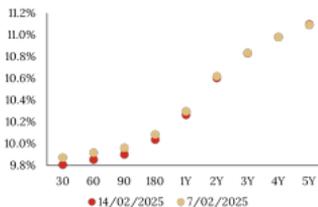
Gráfica 2.17: Volúmenes TES-TF



Gráfica 2.18: Volúmenes TES-UVR

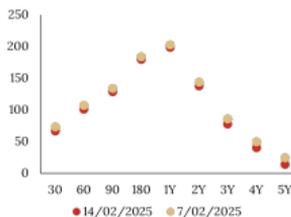


Gráfica 2.19: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada TF



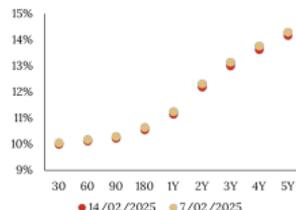
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.20: DP-TF VS. TES-TF



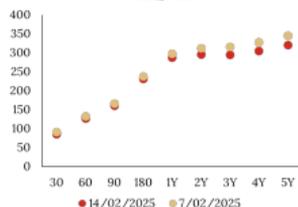
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.21: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IBR



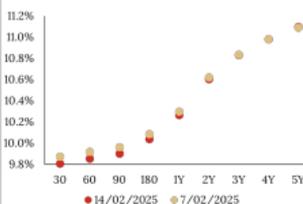
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.22: DP-IBR VS. TES-TF



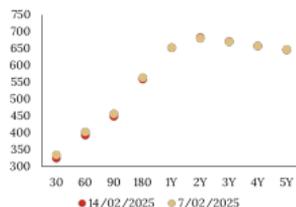
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.23: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IPC



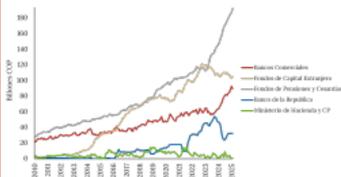
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.24: DP-IPC VS. TES-UVR



Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.25: Evolución tendencias principales agentes



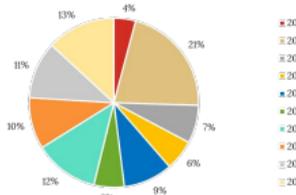
Fuente: Minihacienda - Investigaciones Económicas ACVA

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

