

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 17 al 21 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](#)

Resumen

- El mercado de bonos del Tesoro continúa oscilando entre 4.15% y 4.35%, siendo su segunda semana de aumentos. La postergación de expectativas de recortes por parte de la Reserva Federal hasta junio o julio, impulsada por datos mixtos de ventas minoristas, refuerza un tono cauteloso. Mientras tanto, la estabilidad en los precios del petróleo modera las presiones inflacionarias, aunque el discurso de la Fed seguirá siendo clave para definir la dirección de la curva de rendimientos.
- En Reino Unido, a pesar de que el mercado asigna una probabilidad del 75% a un recorte de 25 pbs en mayo, el optimismo se enfrenta a señales de persistente inflación. Las tasas *breakeven* superan el 3%, en contraste con las proyecciones del BoE.
- La curva de rendimientos sigue empinándose con desvalorizaciones en los TES y mayores costos de financiamiento, mientras el gobierno enfrenta presiones fiscales crecientes. Canjes de deuda, descuentos en colocaciones y un déficit del 5.1% del PIB ponen a prueba la sostenibilidad fiscal, con el CARF advirtiendo la necesidad de un ajuste de COP\$46 billones. La liquidez mejora, pero el rezago presupuestal y la carga de intereses limitan el margen de maniobra, dejando claro que 2025 exigirá reformas estructurales para contener el desequilibrio.
- Las tasas de interés persistentemente altas y un sistema bancario bajo tensión mantienen la presión sobre la deuda privada colombiana, con Moody's reafirmando su perspectiva negativa para Colombia (Baa2 negativo).

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%	-6,00%
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%	-2,60%
Tasa de cambio (USD/COP, promedio)	3.282	3.696	3.747	4.248	4.328	4.074	4.244
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	80,5	74,0

Decisiones de Bancos Centrales: en su mayoría descontadas

La volatilidad en el mercado de bonos del Tesoro persiste en medio de la incertidumbre sobre la trayectoria de los recortes de tasas, con expectativas que continúan ajustándose. La semana pasada, el rendimiento del bono a 10 años respetó la resistencia del 4.15%, alcanzando un máximo de 4.35%, consolidando así su segunda semana al alza en rendimientos tras cinco consecutivas de corrección.

El inicio de la semana sugiere un tono cauteloso. Los rendimientos de los bonos del Tesoro a corto plazo aumentaron luego de un informe de ventas minoristas mixto, lo que llevó a los inversionistas a postergar sus expectativas de recortes por parte de la Reserva Federal (Fed) hasta junio o julio. Si bien las ventas minoristas de febrero fueron inferiores a lo previsto y se revisaron a la baja para el mes anterior, la fortaleza en el grupo de control atenuó las preocupaciones sobre el dinamismo económico.

Para la semana, estimamos que el rendimiento del bono a 10 años podría continuar moviéndose en un rango lateral entre 4.15% y 4.35%, ante la expectativa de que la Fed mantendrá las tasas estables en su próxima decisión. El panorama macroeconómico aún presenta incertidumbre respecto al crecimiento en EE.UU., mientras que las presiones inflacionarias se ven mitigadas por los niveles contenidos en los precios del petróleo. No obstante, el discurso de la Fed seguirá siendo altamente dependiente de los datos entrantes, lo que podría generar episodios de volatilidad en los activos de renta fija.

En la Eurozona, los bonos soberanos registraron ligeras desvalorizaciones a lo largo de la curva. En particular, los bonos franceses han perdido atractivo tras la ratificación de la calificación AA- con perspectiva negativa por parte de Fitch, mientras que los bonos griegos podrían experimentar un mejor desempeño tras la mejora a grado de inversión otorgada por Moody's. En Alemania, el mercado sigue de cerca la votación del martes sobre el proyecto de gasto público, donde posibles disensiones internas podrían continuar presionando los Bunds.

En el Reino Unido, la atención se centra en la decisión de tasas del BoE. Aunque la expectativa predominante es que las tasas se mantendrán sin cambios, el optimismo sobre recortes en mayo se enfrenta a crecientes preocupaciones por la inflación. Actualmente, los mercados asignan una probabilidad del 75% a un recorte de 25 pbs en la reunión del 8 de mayo; sin embargo, los operadores de inflación muestran escepticismo sobre la capacidad del BoE para alcanzar su objetivo a mediano plazo.

Las tasas breakeven superan el 3%, desalineándose de las proyecciones del BoE y reflejando una persistente inflación en servicios, que en enero alcanzó el 5%. Además, el banco central elevó su proyección de inflación para 2027 de 1.5% a 2.3%.

La curva de rendimientos de la deuda pública local mantuvo desvalorizaciones, aunque con movimientos acotados en algunas jornadas. El mercado se encuentra en una fase de incertidumbre, influenciado por factores contrapuestos: por un lado, presiones inflacionarias locales superiores a las previstas, expectativas de un ciclo de recortes de tasas más prolongado, ruido fiscal y operaciones de canje de deuda que incrementan la presión sobre los tramos largos de la curva; por otro lado, el atractivo de tasas elevadas sigue captando la atención de inversionistas.

En medio de este panorama, MinHacienda [1] oficializó la adición de COP\$2.76 billones (bn) al PGN-25, con el objetivo de atender la crisis de orden público en el Catatumbo. Los principales sectores beneficiados son defensa y presidencia, concentrando el 46% del total asignado. La financiación proviene de la recaudación del IVA sobre juegos de azar en línea (19%), un tributo extraordinario del 1% sobre la extracción de hidrocarburos y carbón, y el ajuste del impuesto de timbre al 1%. Con esta modificación, el presupuesto de gastos se eleva a COP\$525.7 bn, mientras que los ingresos ascienden a COP\$513.7 bn.

Desde una perspectiva de liquidez, los saldos de la DTN mostraron un incremento significativo, alcanzando COP\$12.28 bn al 7 de marzo de 2025, cuadruplicando el saldo registrado en el mismo periodo del año anterior (COP\$3.17 bn). Aunque esta recuperación no implica la resolución de los problemas de liquidez estructural, sí representa una mejora respecto a los niveles críticos de 2024, cuando la caída del recaudo tributario deterioró las finanzas públicas. No obstante, persisten desafíos relacionados con el alto rezago presupuestal (superior a COP\$60 bn) y las crecientes presiones de gasto.

Sobre esto, el CARF evaluó el cierre fiscal preliminar de 2024 y la actualización del PF-25, advirtiendo sobre los riesgos para el déficit fiscal del 6.8% del PIB en 2024 y el incremento de la deuda pública al 59.3% del PIB. Aunque el cumplimiento de la Regla Fiscal en 2024 se logró mediante TUV avaladas por el CONFIS, el CARF solo reconoció una parte de estas. En 2025, el Gobierno proyecta un déficit de 5.1% del PIB, que, según el CARF, implicaría un ajuste fiscal de COP\$46 bn para su cumplimiento. Aunque, la meta de ingresos tributarios luce ambiciosa y las restricciones presupuestarias siguen acentuándose: 1 de cada 3 pesos recaudados se destinará al pago de intereses de la deuda, limitando el margen de maniobra para inversión y gasto social. Esto nos hace pensar que en 2025 la sostenibilidad fiscal requerirá de una reducción del gasto o de un aumento los ingresos recurrentes.

En subastas, las tasas de los bonos a largo plazo mostraron incrementos generalizados. Los TES con vencimiento en 2036 aumentaron 12 pbs, pasando de 11.665% a 11.780%. Los TES 2046 subieron 5 pbs, de

12.398% a 12.448%, mientras que los TES 2050 se ajustaron al alza en 11 pbs, alcanzando 12.337%.

Esto es relevante dada la posición fiscal del gobierno actualmente. La estructura de la curva de rendimientos de los TES en pesos mostró un empujamiento a lo largo de 2024, impulsado por expectativas de recortes en la tasa de interés, incertidumbre fiscal y mayores primas de riesgo. Mientras los TES de corto plazo, con vencimientos de 1 a 2 años, registraron una caída promedio de 33 pbs, los de mediano plazo, con vencimientos de 3 a 10 años, aumentaron 145 pbs, y los de largo plazo subieron 223 pbs. Este comportamiento derivó en mayores descuentos en colocaciones, que totalizaron COP\$15.3 billones en 2024. Para 2025, el gobierno estima que estos ajustes alcancen COP\$18.5 billones, reflejando una mayor presión al alza sobre la curva de rendimientos. En enero de 2025, los descuentos en colocaciones ascendieron a COP\$1.1 billones, lo que representa el 20% del total de 2024. Si la tendencia se mantiene, el costo financiero de la deuda pública continuará incrementándose, afectando la estrategia de financiamiento del gobierno.

Finalmente, en materia de canjes, entre el 5 y el 7 de marzo, el MinHacienda llevó a cabo operaciones de canje de TES con vencimiento en 2026, logrando reducir el saldo de esta referencia de COP\$29.65 billones a COP\$29.56 billones. De manera similar, el saldo en circulación del título con vencimiento en noviembre de 2025 disminuyó de COP\$5.41 billones a COP\$5.3 billones. En total, entre el 28 de febrero y el 5 de marzo, los canjes de estos dos bonos sumaron COP\$530 mil millones. Durante febrero, el gobierno realizó intercambios de deuda por COP\$3.81 billones.

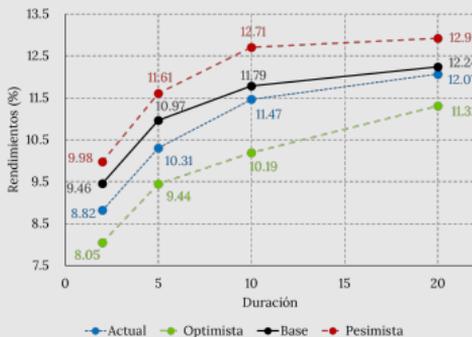
En el mercado de deuda privada, se sigue enfrentando presiones en un entorno de tasas de interés persistentemente elevadas y un sistema bancario bajo tensión. Moody's mantiene una perspectiva negativa para el sistema bancario colombiano, con una calificación Baa2 negativa, argumentando que las condiciones operativas siguen siendo desafiantes y los costos de financiamiento se mantienen elevados.

El deterioro de la situación fiscal podría generar efectos adversos en la calificación crediticia soberana, lo que incrementaría los costos de financiamiento y dificultaría el acceso de las empresas a nuevas emisiones de deuda. En este contexto, los inversionistas institucionales y extranjeros podrían exigir mayores primas de riesgo, afectando la liquidez del mercado de deuda corporativa y manteniendo las tasas de deuda privada elevadas. Alternativas interesantes pueden ser los bonos indexados ante la persistente inflación.

En noticias relevantes, Falabella lanzó una oferta de recompra en efectivo por COP\$300 millones de sus bonos con vencimiento en 2027 y una tasa del 3.750%, financiada con liquidez disponible. La oferta vence el 20 de marzo de 2025 a las 17:00 horas de Nueva York, y los bonistas deben presentar sus títulos antes de esa fecha para recibir la contraprestación más los intereses devengados. La entrega garantizada podrá realizarse hasta el 24 de marzo. Además, Titularizadora Colombiana llevó a cabo su primera emisión de 2025, con la colocación de TIPS Pesos N-25 por COP\$64 mil millones. La Serie A, calificada AAA, representó el 91% de la emisión y se adjudicó por COP\$58.24 mil millones a una tasa del 11% EA. También se colocaron títulos subordinados Serie B1 y B2 por COP\$1.92 y COP\$3.84 mil millones, respectivamente.

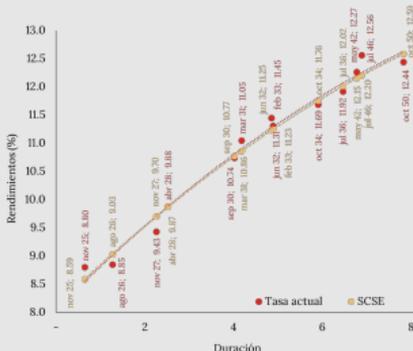
Pronósticos TES-TF

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



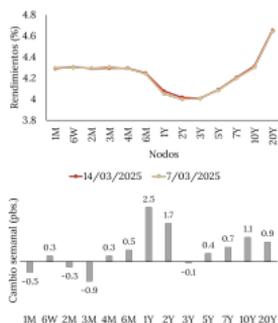
Fuente: investigaciones Económicas

Gráfica 1.2: Cálculo valor justo TES-TF



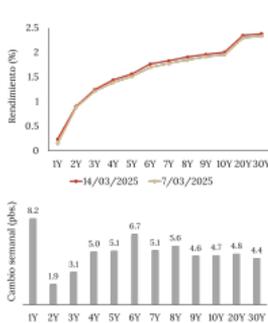
Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas

Gráfica 2.1: Evolución curva Tesoros Estadounidense



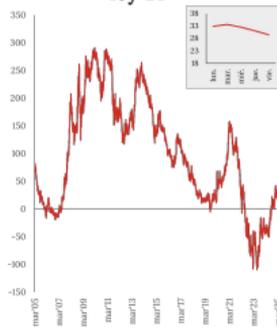
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.2: Evolución curva TIPS Estadounidense



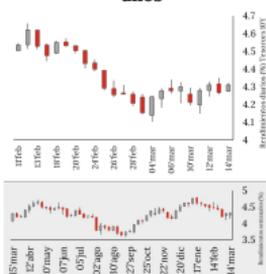
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.3: Spread EE.UU. 10y-2Y



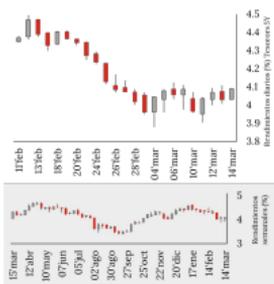
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

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



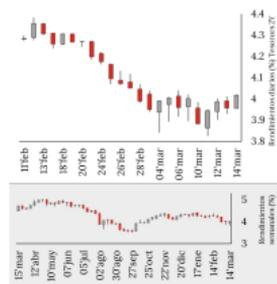
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica fondo blanco/velas semanales gráfica gris

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



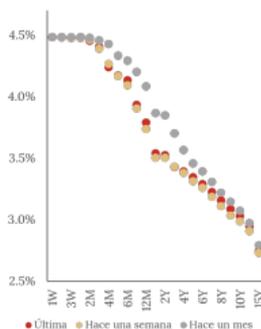
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica fondo blanco/velas semanales gráfica gris

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



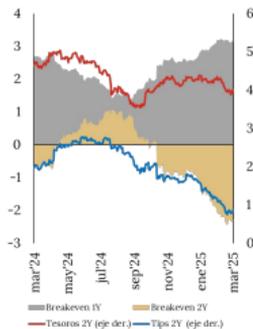
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica fondo blanco/velas semanales gráfica gris

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

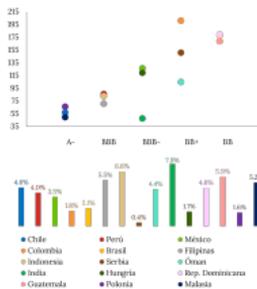
	UK	EE.UU.	Alemania	Francia	Italia	Japón
07 de marzo	4.04	4.30	2.81	3.55	3.96	1.52
14 de marzo	4.67	4.31	2.87	3.57	4.00	1.52
Diferencia (pbs)	2.81	1.10	3.97	1.37	4.09	-0.60

Gráfica 2.10: Evolución emergentes nodo 10Y



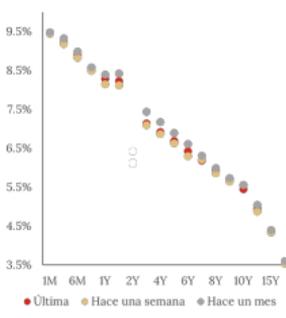
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.11: Evolución CDS a 5 años por calificación



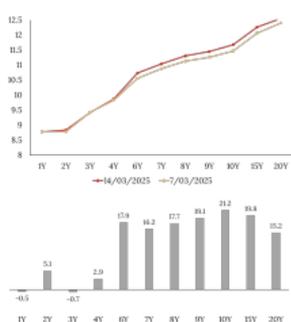
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Barras corresponden a la variación semanal

Gráfica 2.12: comportamiento curva IBR



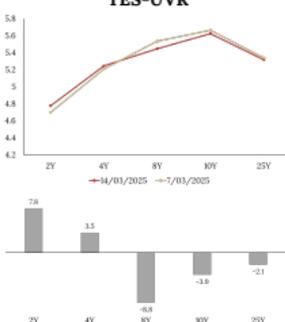
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

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



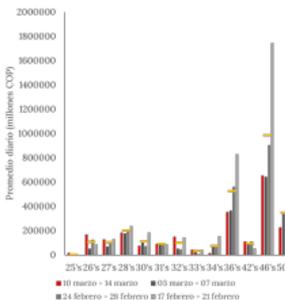
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.16: Comportamiento TES-UVR



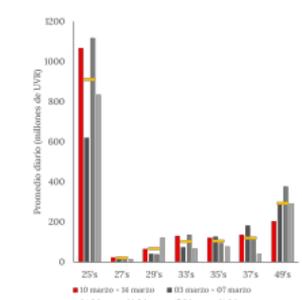
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.17: Volúmenes TES-TF



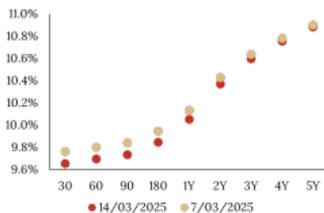
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.18: Volúmenes TES-UVR



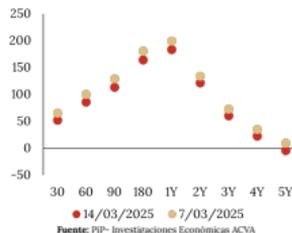
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.19: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada TF



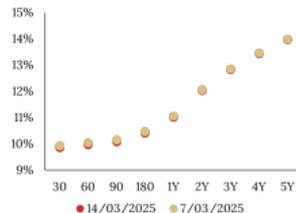
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.20: DP-TF VS. TES-TF



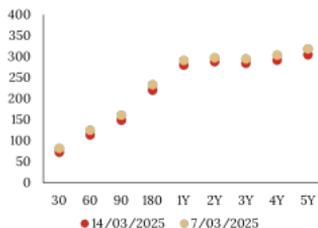
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.21: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IBR



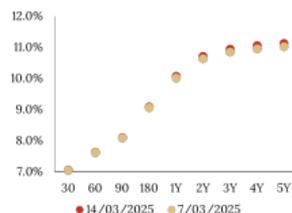
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.22: DP-IBR VS. TES-TF



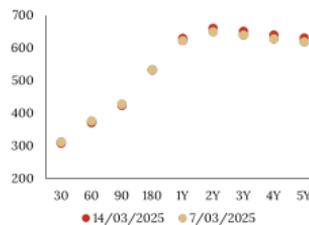
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.23: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IPC



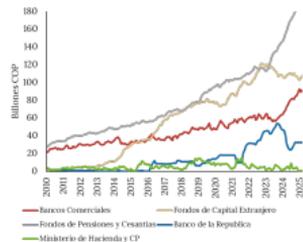
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.24: DP-IPC VS. TES-UVR



Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.25: Evolución tendencias principales agentes



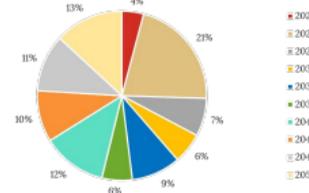
Fuente: Minihacienda - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.26: Variaciones Tenedores de TES - febrero



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

