

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 13 al 17 de enero 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 rendimiento del bono del Tesoro estadounidense a 10 años se acercó al 4.8%, su nivel más alto desde octubre de 2023, tras un aumento de 17 puntos básicos la semana pasada, mientras que el rendimiento del bono a 30 años superó el 5% por primera vez en más de un año.
- En Europa y el Reino Unido, la tendencia bajista en rendimientos sigue limitada por las políticas monetarias estadounidenses junto a factores locales.
- Colombia se valorizó la semana pasada, aunque este comportamiento no se vio ligado al de estados unidos, se comparó con el de los emergentes tras una ligera corrección después de mantener desvalorizaciones los meses pasados.
- Los inversionistas extranjeros redujeron sus posiciones en COP\$1.84 billones, quedando con COP\$102.9 billones, y el Ministerio de Hacienda vendió COP\$1.32 billones, bajando su saldo a COP\$164 mil millones y manteniendo su participación en mínimos de 5 años.
- En 2025 se realizarán 46 subastas competitivas y 46 no competitivas de TES a largo plazo, con un programa que inició el 8 de enero con la emisión de dos nuevas referencias en UVR (2041 y 2055). No obstante, la principal preocupación radica en los COP\$10 billones que fueron emitidos sin pasar por el proceso habitual de subastas, una situación que preocupa se repita en 2025 en un contexto de altas emisiones en TCO y en UVR.

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

Natalia Toloza Acevedo

Practicante
natalia.toloza@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%	1,94%	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%	3,84%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	3,71%
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%	-5,00%
Deuda neta GNC (% PIB)	46,3%	48,4%	60,7%	60,1%	52,8%	56,5%	57,0%
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	4,073	4,180
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	80,5	74,0

Ola de venta en Tesoros se propaga en los mercados globales

Balance negativo en los bonos soberanos. El rendimiento del bono del Tesoro estadounidense a 10 años se acercó al 4.8%, marcando su nivel más alto desde octubre de 2023, tras un incremento de 17 pbs la semana pasada. Por otro lado, el rendimiento del bono a 30 años superó el 5% por primera vez en más de un año. Este comportamiento refleja un mercado cauteloso, influenciado por la disminución en las expectativas de recortes de tasas de la Reserva Federal en 2025, impulsada por un mercado laboral más sólido de lo previsto. Asimismo, las preocupaciones sobre políticas inflacionarias bajo el mandato de Donald Trump han contribuido a este escenario. Actualmente, la curva swap proyecta sólo 27 pb de recortes para este año, frente a los 50 inicialmente estimados, con un posible ajuste de un cuarto de punto aplazado para la segunda mitad del año.

Esta semana, los datos de inflación en Estados Unidos (IPC e IPP) serán los drivers del mercado de renta fija, por el impacto en las expectativas de política monetaria de la Reserva Federal. En caso de que el IPC supere el 4%, creemos que el rendimiento del bono a 10 años podría alcanzar el 4.90% o incluso superar el 5% a lo largo de la semana. En nuestro escenario base vemos un Tesoro a 10 años en torno al 4.85%, manteniendo las presiones alcistas en sus rendimientos.

Respecto a los bonos desarrollados, la tendencia bajista en rendimientos se ve afectada por la dinámica estadounidense, la cual acompaña incertidumbres locales. En el Reino Unido, los rendimientos de los bonos gubernamentales (gilts) alcanzaron el 4.9%, marcando su nivel más alto desde julio de 2008. Este aumento refleja menores expectativas de recortes de tasas por parte del Banco de Inglaterra (BoE) en 2025, ajustándose a 43 pbs frente a los 50 pbs previstos anteriormente. Además, el endeudamiento significativo anunciado en el presupuesto laborista ha intensificado las preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal del Reino Unido manteniendo los rendimientos elevados. Los comenararios de funcionarios clave del BoE, como la vicegobernadora Sarah Breeden y el miembro del Comité de Política Monetaria (MPC), Alan Taylor, serán observados de cerca, ya que podrían ofrecer pistas sobre la dirección futura de las tasas de interés.

En la Eurozona, el aumento de los precios del gas natural y las expectativas inflacionarias están limitando la capacidad del Banco Central Europeo (BCE) para recortar tasas. El rendimiento del Bund alemán a 10 años alcanzó el 2.6%, su nivel más alto desde junio de 2024, marcando su décimo aumento consecutivo. En Francia, el rendimiento del bono a 10 años superó el 3.46% en enero, acercándose a su máximo reciente de 3.6% registrado en octubre de 2023. Esto se debe al aumento de las primas de riesgo y a las expectativas de tasas altas.

En el mercado local, se registraron valorizaciones la semana pasada. Este comportamiento, aunque desconectado del desempeño de Estados Unidos, mostró cierta convergencia con los mercados emergentes tras una ligera corrección, luego de meses de desvalorizaciones.

En términos de demanda, los inversionistas extranjeros han continuado reduciendo sus posiciones de manera significativa. Durante 2024, los fondos extranjeros realizaron ventas netas de COP\$4.65 billones en TES, una cifra inferior a las liquidaciones de COP\$10.41 billones observadas en 2023. En diciembre, redujeron sus tenencias de COP\$104.7 billones a COP\$102.9 billones, tras deshacerse de COP\$1.84 billones. Las mayores ventas del año se registraron en enero, julio, septiembre, noviembre y diciembre, mientras que en agosto hubo compras netas por COP\$2.11 billones.

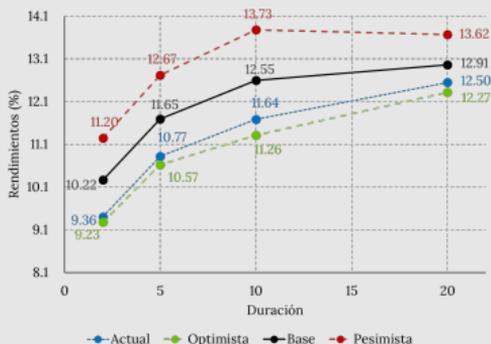
En cuanto a la oferta, el Ministerio de Hacienda llevará a cabo 46 subastas competitivas y 46 no competitivas de TES a largo plazo en 2025, con un programa que comenzó el 8 de enero mediante la emisión de dos nuevas referencias en UVR con vencimientos en 2041 y 2055. Las subastas de TES en pesos tendrán montos iniciales de COP\$750 mil millones, mientras que las de UVR partirán de COP\$400 mil millones. Estas emisiones buscan financiar el Presupuesto General de la Nación, con un monto total de hasta COP\$60.25 billones, distribuido en COP\$45 billones mediante subastas, COP\$6 billones a través de entidades públicas, COP\$1.5 billones en TES verdes y COP\$4.5 billones para bonos pensionales. Además, las cláusulas de sobre adjudicación permitirán incrementar hasta un 50% el monto inicial si la demanda lo justifica.

No obstante, la principal preocupación radica en los COP\$10 billones que fueron emitidos sin pasar por el proceso habitual de subastas, una situación que preocupa se repita en 2025 en un contexto de altas emisiones en TCO y en UVR. Puesto que, para 2025, las subastas de TES largo plazo tendrán montos iniciales de COP\$400 mil millones para UVR y COP\$750 mil millones para pesos, incrementando en 33.3% y 7.14% respecto a 2024. Dado el panorama, esperamos que la tendencia alcista e rendimientos se mantenga.

Para 2025, también se verán emisiones significativas por parte de empresas locales. Bladex emitirá bonos ordinarios por \$300 mil millones con plazos de 1 a 5 años, Banco W lanzará bonos sociales por \$200 mil millones con vencimientos de 1 a 3 años, y Crezcamos colocará bonos subordinados por \$50 mil millones a 5 o 10 años. Titarlicer estructurará dos titularizaciones: una con Kredit por \$100 mil millones y otra con Compensar por \$1 billón. El Grupo Energía Bogotá tiene proyectado un programa de bonos por \$2.5 billones con plazos de 1 a 30 años, mientras que Banco Popular realizará una colocación privada de acciones ordinarias por \$100 mil millones.

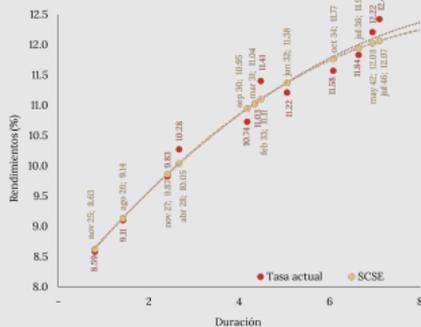
Pronósticos TES-TF

Gráfica 1.1: Pronóstico curva TES-TF



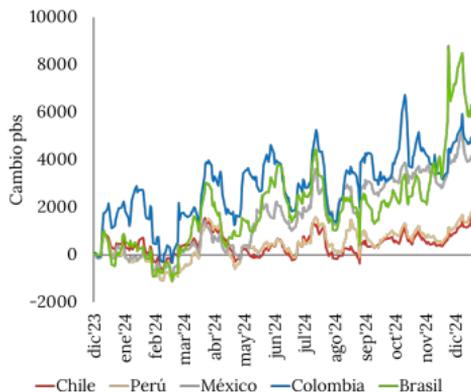
Fuente: investigaciones Económicas

Gráfica 1.2: Cálculo valor justo TES-TF



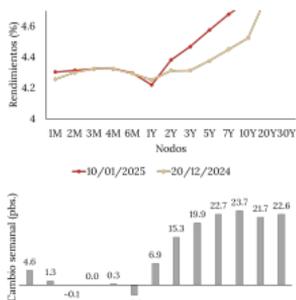
Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas

Gráfica 1.3: Comportamiento bonos 10Y Latam (Normalizado)



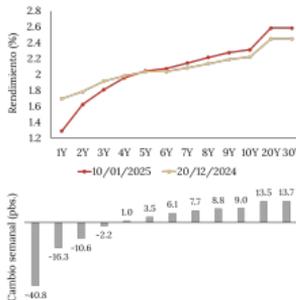
Fuente: Bloomberg, Minhacienda - Investigaciones Económicas

Gráfica 2.1: Evolución curva Tesoros Estadounidense



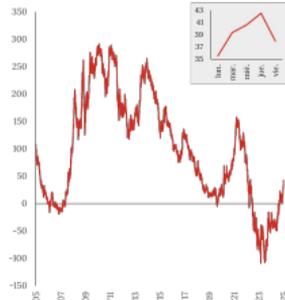
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.2: Evolución curva TIPS Estadounidense



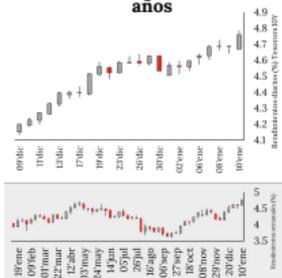
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.3: Spread EE.UU. 10y-2Y



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

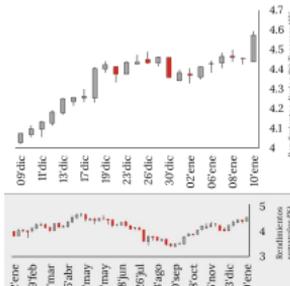
Gráfica 2.4: Evolución rendimiento EE.UU. a 10 años



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Nota: Velas diarias gráfica fondo blanco/velas semanales gráfica gris

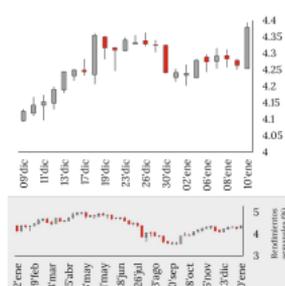
Gráfica 2.5: Evolución rendimiento EE.UU. a 5 años



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Nota: Velas diarias gráfica fondo blanco/velas semanales gráfica gris

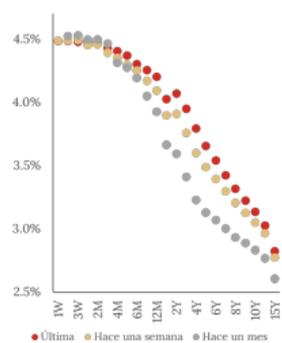
Gráfica 2.6: Evolución rendimiento EE.UU. a 2 años



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

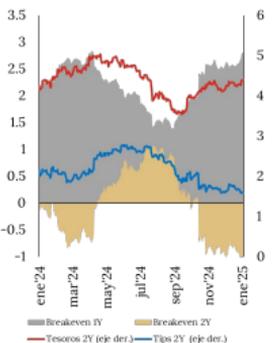
Nota: Velas diarias gráfica fondo blanco/velas semanales gráfica gris

Gráfica 2.7: Evolución curva OIS EE.UU.



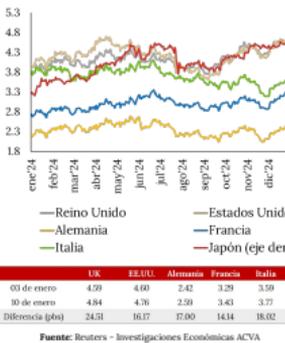
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.8: Breakeven inflation EE.UU.



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.9: Evolución desarrollados nodo 10Y



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

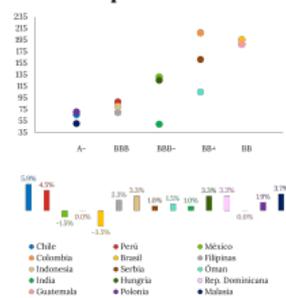
	UK	EE.UU.	Alemania	Francia	Italia	Japón
01 de enero	4.59	4.60	2.42	3.29	3.59	1.09
10 de enero	4.84	4.76	2.59	3.43	3.77	1.39
Diferencia (pts)	24.51	16.17	7.00	14.14	18.02	10.90

Gráfica 2.10: Evolución emergentes nodo 10Y



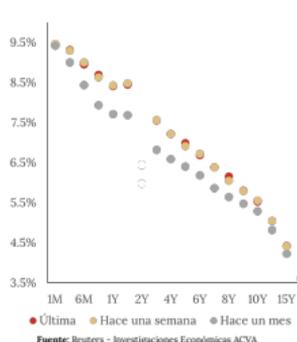
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.11: Evolución CDS a 5 años por calificación

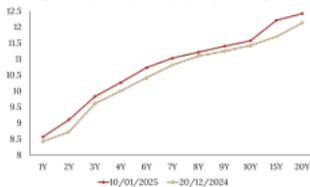


Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Notas: burras corresponden a la variación semanal

Gráfica 2.12: comportamiento curva IRR

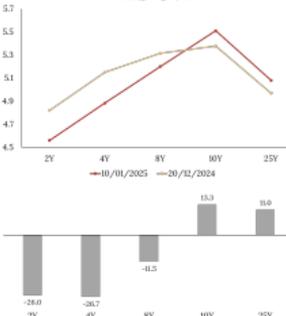


Gráfica 2.13: Evolución TES-TF



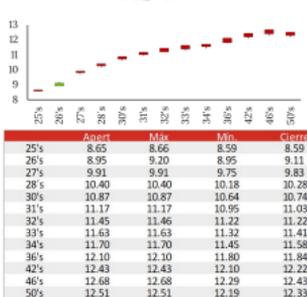
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.14: Evolución TES-UVR



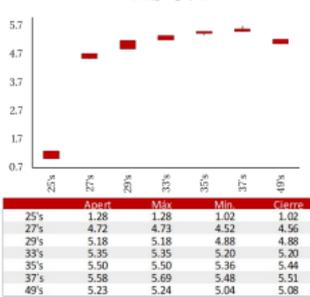
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.15: Comportamiento TES-TF



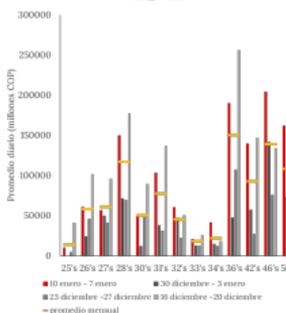
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.16: Comportamiento TES-UVR

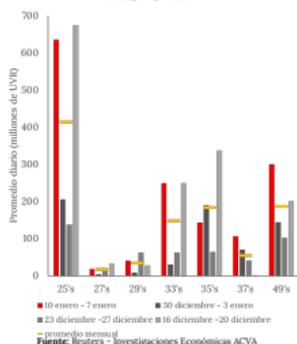


Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

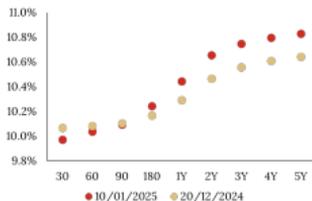
Gráfica 2.17: Volúmenes TES-TF



Gráfica 2.18: Volúmenes TES-UVR

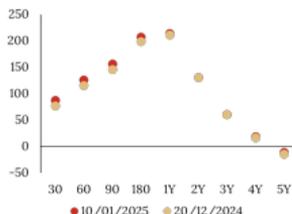


Gráfica 2.19: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada TF



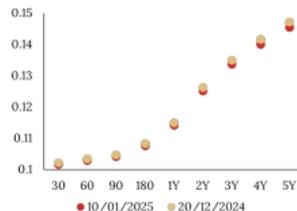
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.20: DP-TF VS. TES-TF



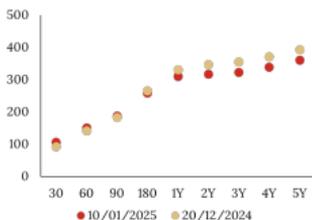
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.21: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IBR



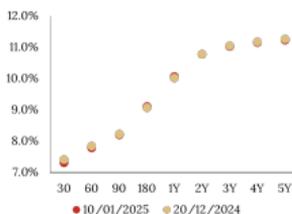
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.22: DP-IBR VS. TES-TF



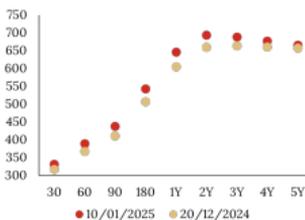
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.23: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IPC



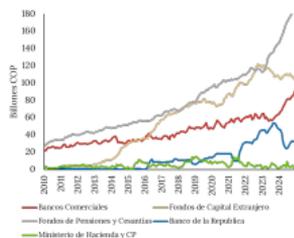
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.24: DP-IPC VS. TES-UVR



Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.25: Evolución tendencias principales agentes



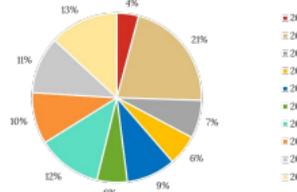
Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.26: Variaciones Tenedores de TES - diciembre



Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas ACVA

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



Fuente: Minhacienda - 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

