

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 20 al 24 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

- Los rendimientos del Tesoro estadounidense fluctuaron entre el 4.56% y el 4.81% en las últimas semanas, inicialmente impulsados por un mercado laboral sólido y posteriormente estabilizados por un índice de precios al consumidor más moderado. Las expectativas actuales sugieren uno o dos recortes de tasas proyectados para 2025.
- La curva de rendimientos de los TES en tasa fija experimentó una desvalorización promedio de 166 pbs en los últimos tres meses, reflejando ajustes en las tasas de política monetaria y operaciones de manejo de deuda. Sin embargo, gran parte de los temores ya parecen estar incorporados en los precios.
- En Colombia, el presupuesto general de 2024 ascendió a COP\$503 billones pero tuvo que ser recortado en COP\$35.7 billones debido a una caída en el recaudo tributario. Para 2025, el presupuesto proyectado también enfrenta retos significativos, como la implementación de reformas al sistema pensional, de salud y laboral.
- Una reciente emisión del BBVA generó estrés en el mercado, con spreads de aproximadamente 100 pbs sobre los TES, significativamente superiores a los 40 pbs observados anteriormente. Aunque inicialmente tuvo un impacto notable, el mercado mostró señales de estabilización poco después.

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.gonzalezs@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

El Tesoro bajo presión: retos tras dos semanas de sensibilidad a los datos

El mercado de renta fija atraviesa un entorno dinámico y desafiante, caracterizado por los movimientos en los futuros del Tesoro estadounidense y el impacto de recientes datos económicos. Los rendimientos del Tesoro han mostrado oscilaciones notables, fluctuando entre el 4.56% y el 4.81% en las últimas dos semanas. Inicialmente, estos rendimientos se vieron presionados al alza por un mercado laboral sólido, pero luego se estabilizaron gracias a un índice de precios al consumidor más moderado, reflejo de un ajuste en las expectativas de la política monetaria, que actualmente apuntan a uno o dos recortes de tasas proyectados para 2025.

Se prevé que los rendimientos del Tesoro se establezcan en torno al 4.70% tras el posicionamiento del próximo presidente de Estados Unidos. Sin embargo, si el discurso de Donald Trump adopta un tono más agresivo en términos de crecimiento económico o políticas arancelarias, podría intensificarse la tensión en los mercados, empujando nuevamente los rendimientos hacia niveles cercanos al 4.80%.

En este contexto, los bonos del Tesoro a cinco años han liderado el reciente repunte del mercado, superando en desempeño a los bonos a dos y treinta años, y logrando su mejor rendimiento en más de un año. Este comportamiento se debe, en parte, a las declaraciones del gobernador Christopher Waller, quien sugirió posibles recortes de tasas a mediados del año si persiste la tendencia actual. Este cambio, combinado con los últimos datos de inflación, ha llevado a un reposicionamiento que hace que el bono a cinco años resulte más atractivo para los inversionistas en comparación con posiciones de corto plazo.

En Europa, los bonos alemanes han encontrado dificultades para recuperar los niveles mínimos alcanzados el año pasado, reflejando la ausencia de catalizadores claros en el mercado que indiquen una postura más agresiva por parte del BCE. El rendimiento a dos años en Alemania aumentó de 1.90% a 2.25%, en línea con las expectativas de que el Banco Central Europeo mantenga su tasa por encima del nivel neutral. En el Reino Unido, los mercados han incrementado las expectativas de recortes de tasas por parte del Banco de Inglaterra, proyectando una reducción acumulada de 63 pbs hacia 2025, lo cual le permitió a los Gilts liderar las ganancias de la región esta semana.

En Colombia, la curva de rendimientos de los TES en tasa fija ha mostrado una desvalorización promedio de 166 pbs en los últimos tres meses, un comportamiento que responde tanto a ajustes en las tasas de política monetaria externas e internas como a las operaciones de manejo de deuda realizadas por

el Ministerio de Hacienda y a la alta incertidumbre fiscal. El empujamiento observado en este periodo refleja estas dinámicas, aunque las desvalorizaciones parecen haber alcanzado un nivel que ya incorpora gran parte de los temores asociados a una política monetaria más restrictiva.

El panorama fiscal en 2024 estuvo marcado por la caída histórica en el recaudo tributario, lo que obligó al gobierno a realizar ajustes significativos en su presupuesto de gasto para cumplir con la Regla Fiscal. El presupuesto general del 2024, que ascendía a COP\$503 billones, tuvo que ser recortado en COP\$35.7 billones, mientras que los ingresos proyectados sufrieron sucesivas revisiones a la baja. Este escenario reflejó el impacto de factores como el arbitramento de litigios, la eficiencia en la administración tributaria y las decisiones de la Corte Constitucional sobre regalías. En este marco, los ajustes fiscales se materializaron mediante recortes de gasto, reclasificación de ciertos gastos y emisiones adicionales de TES. A pesar de esto, el Ministro de Hacienda ha asegurado que se cumplirá la regla fiscal.

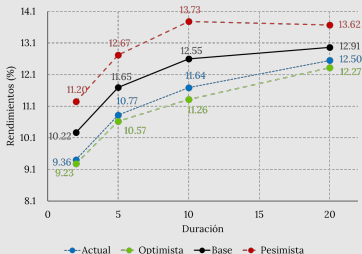
Para 2025, el escenario fiscal se perfila con desafíos significativos parecidos a los del 2024. El presupuesto general asciende a COP\$511 billones en ingresos y COP\$523 billones en gastos, en un contexto de retos estructurales en ingresos y alta demanda de gasto. A esto se suman riesgos asociados a la implementación del nuevo sistema pensional, las reformas al sistema de salud y al mercado laboral, y las dificultades de liquidez señaladas por el Comité de Regla Fiscal. Aunque el gobierno ha reafirmado su compromiso con el cumplimiento de la Regla Fiscal, los riesgos fiscales persisten, presionando, especialmente, la parte larga de la curva. En este entorno, los títulos con vencimiento en 2036 podrían ofrecer un perfil atractivo al combinar liquidez con menor exposición a estos riesgos estructurales, mientras que las presiones adicionales en el corto plazo, asociadas a política monetaria, podrían generar un aplanamiento de la curva.

En el mercado de deuda privada, en un contexto con spreads comprimidos frente a TES, especialmente en los nodos de largo plazo, BBVA realizó una emisión la semana pasada que generó cierto estrés financiero. La colocación se realizó con un spread de aproximadamente 100 pbs sobre los TES, significativamente superior a los 40 pbs observados anteriormente. La emisión incluyó dos bonos: uno con vencimiento en 2032 y un rendimiento de 12.25%, y otro al 2030 con un rendimiento de 11.90%.

En ese momento, los TES ofrecían rendimientos de 11.33% (2032) y 10.88% (2030). Aunque el impacto inicial fue notable, el mercado mostró signos de estabilización tras la emisión, lo que sugiere que no se espera un estrés prolongado ni un impacto significativo en el mediano plazo.

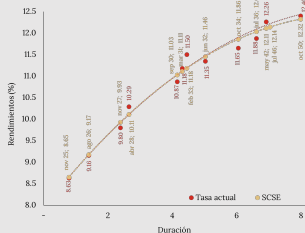
Pronósticos TES-TF

Gráfica 1.1: Pronóstico curva TES-TF



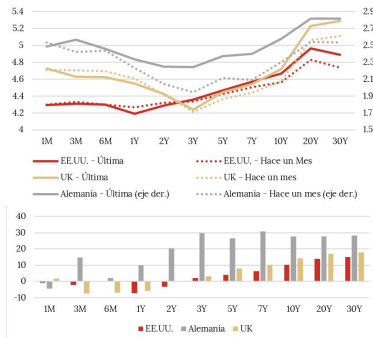
Fuente: investigaciones Económicas

Gráfica 1.2: Cálculo valor justo TES-TF



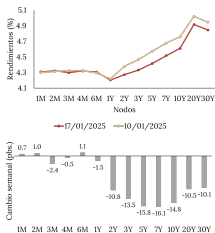
Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas

Gráfica 1.3: Evolución bonos desarrollados



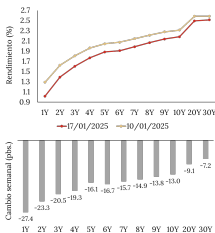
Fuente: Bloomberg, Minhacienda - Investigaciones Económicas

Gráfica 2.1: Evolución curva Tesoros Estadounidense



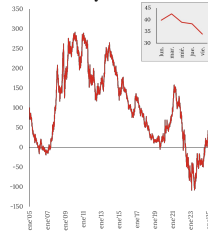
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.2: Evolución curva TIPS Estadounidense



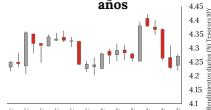
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

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

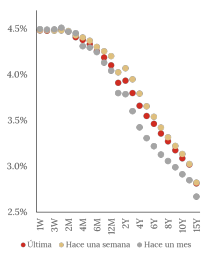
Gráfica 2.6: Evolución rendimiento EE.UU. a 2 años



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

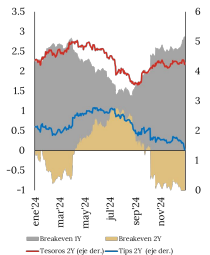
Nota: Velas diarias gráfica fondo blanco/ velas semanales gráfica gris

Gráfica 2.7: Evolución curva OIS EE.UU.



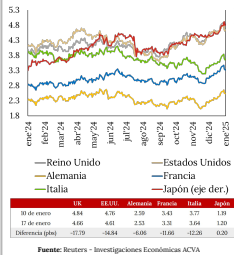
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.8: Breakeven inflation EE.UU.



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

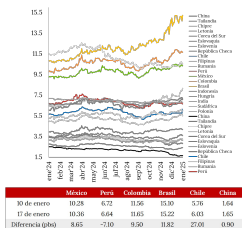
Gráfica 2.9: Evolución desarrollados nodo 10Y



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

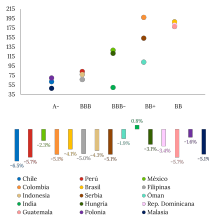
	Reino Unido	EE.UU.	Alemania	Francia	Italia	Japón
10 de enero	4.84	4.76	2.59	3.41	3.77	1.31
17 de enero	4.66	4.61	2.53	3.38	3.64	1.20
Diferencia (ppts)	-0.19	-0.15	-0.06	-0.03	-0.13	-0.11

Gráfica 2.10: Evolución emergentes nodo 10Y



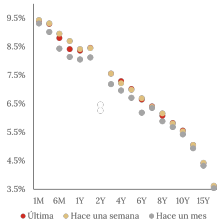
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.11: Evolución CDS a 5 años por calificación



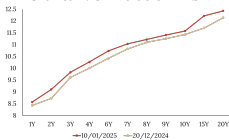
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Barras corresponden a la variación semanal

Gráfica 2.12: comportamiento curva IBR



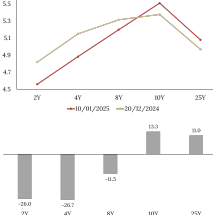
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.13: Evolución TES-TF



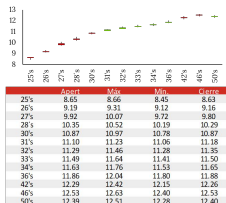
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.14: Evolución TES-UVR



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.15: Comportamiento TES-TF



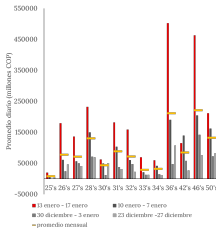
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.16: Comportamiento TES-UVR



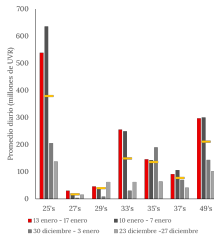
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.17: Volúmenes TES-TF



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.18: Volúmenes TES-UVR



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos 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.

