

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 24 al 28 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](#)

Resumen

- Los rendimientos del bono a 10 años de EE. UU. cayeron a 4.43% en un entorno de menor volatilidad, mientras que la parte corta de la curva enfrenta mayores presiones, sin reflejar aún el movimiento del BEI a 2 años. Esta semana, el mercado centra su atención en las subastas del Tesoro por USD \$183 mil millones y en los discursos clave de la Fed.
- Los Bunds podrían perder atractivo tras la reducción de expectativas de reforma fiscal en Alemania, mientras que los Gilts alcanzaron 4.64% ante preocupaciones por estanflación en el Reino Unido. Con inflación al 3%, desaceleración del PMI y empleo en mínimos desde 2020, prevemos que los Tesoros de EE. UU. tengan un mejor desempeño relativo frente a otros mercados desarrollados.
- La recuperación de la correlación con el Tesoro y el mensaje de prudencia del Banco de la República han favorecido el mercado, con expectativas de una reducción gradual de la inflación y tasas de interés. Sin embargo, persisten preocupaciones sobre el impacto de un posible aumento en la emisión de deuda para cubrir el déficit del Fepec. Por lo cual esperamos que el empujamiento se mantenga.
- En deuda privada, ante el aumento en las expectativas de inflación y una proyección de cierre en 4.40%, los bonos indexados se perfilan como una alternativa más atractiva que los bonos a tasa fija, cuyos spreads siguen ajustados.

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%	4,40%
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%	-1,90%	3,50%
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

Bonos locales: Entre valorizaciones y desafíos estructurales

La semana pasada, el rendimiento del bono a 10 años de Estados Unidos volvió a registrar valorizaciones, con una reducción en los rendimientos hasta el 4.43%, tras haber tocado un mínimo de 4.40% y un máximo de 4.57%. En este contexto, la volatilidad en las tasas de interés continúa disminuyendo. El índice MOVE6M de Bloomberg, que mide la volatilidad implícita en opciones de swaps sobre tasas de interés, muestra señales de una caída técnica más pronunciada. Esta reducción se debe, en parte, a la estabilidad en la política de la Reserva Federal, que se mantiene en espera ante un crecimiento económico resiliente y una inflación persistente. Sin embargo, cualquier sorpresa en los datos de crecimiento o inflación podría alterar esta tendencia e incrementar la volatilidad de las tasas.

Para esta semana, los inversores en bonos se preparan para las subastas del Tesoro por un total de USD \$183 mil millones. El 24 de febrero se emitirán bonos a dos años. El 25 de febrero se subastarán bonos a cinco años. Posteriormente, el 26 de febrero se ofrecerán bonos a siete años.

Asimismo, el mercado de bonos estará atento a la publicación del índice de inflación preferido por la Reserva Federal, el cual podría modificar la tendencia de seis semanas de caída en los rendimientos. Se espera que, si el dato se ubica en línea con las expectativas (2.5%, lo que representa una disminución de un punto porcentual respecto al mes anterior), el rendimiento del bono a 10 años podría buscar el 4.36%. En cambio, si el dato supera las previsiones y se sitúa en torno al 2.6%, el rendimiento del bono podría repuntar hacia el 4.52% o incluso el 4.60%.

Finalmente, será clave seguir los discursos programados de varios funcionarios de la Reserva Federal entre el 25 y el 28 de febrero, incluyendo a Lorie Logan, Michael Barr, Raphael Bostic y Austan Goolsbee. Sus declaraciones podrían ofrecer señales sobre la futura dirección de la política monetaria, limitando así la tendencia bajista de los Tesoros en la semana.

A nivel global, los Bunds podrían perder atractivo esta semana, ya que el mercado ha reducido las expectativas de una reforma del "debt brake" tras los recientes resultados electorales en Alemania. Por su parte, el rendimiento del Gilt alcanzó un máximo de tres semanas, ubicándose en 4.64% el 20 de febrero, en medio de crecientes preocupaciones sobre un entorno de estancamiento. La inflación en el país alcanzó el 3%, su nivel más alto en diez meses, mientras que el PMI mostró una desaceleración y el empleo cayó a su punto más bajo desde 2020. En este contexto, estimamos que los Tesoros estadounidenses exhiban un mejor desempeño relativo frente a sus pares en economías desarrolladas.

Los rendimientos de los bonos locales han mostrado valorizaciones en línea con la recuperación del Tesoro y los mercados emergentes, reflejando una semana optimista a nivel global. Entre el 12 y el 14 de febrero, el Ministerio de Hacienda realizó canjes de TES con vencimiento en 2026 por COP\$520 mil millones, reduciendo el saldo de esta referencia de COP\$33.43 billones a COP\$32.91 billones. Previamente, entre el 7 y el 12 de febrero, se llevaron a cabo los primeros canjes por COP\$85 mil millones, tras la inclusión oficial de estos bonos en la estrategia de manejo de deuda del Gobierno. En 2024, las operaciones de manejo de deuda interna sumaron COP\$28.24 billones, incluyendo la recompra de COP\$4.36 billones en bonos con vencimiento en julio de 2024, COP\$11.98 billones en bonos UVR que expiran en mayo de 2025 y COP \$11.89 billones en bonos con vencimiento en noviembre de 2025. La serie con mayor volumen de canjes fue la de julio de 2046, con COP\$12.3 billones, seguida por los bonos de 2042, 2028, 2029 y 2033.

Uno de los factores que ha favorecido el comportamiento del mercado es la recuperación de la correlación con el Tesoro, que se fortaleció en la última semana. Asimismo, se percibe como positivo el mensaje de prudencia emitido por el Banco de la República. Su gerente general, Leonardo Villar, aseguró que la inflación continuará descendiendo, al igual que las tasas de interés, aunque a un ritmo más moderado de lo previsto inicialmente. Villar enfatizó que el banco central mantiene una postura cautelosa para evitar un escenario similar al de Brasil, donde la necesidad de revertir los recortes llevó a un aumento inesperado de tasas.

Esperamos que el empinamiento en la curva se mantenga, especialmente ante la preocupación por el impacto que podrían generar en el mercado los rumores sobre la necesidad del Gobierno de aumentar la emisión de deuda para cubrir el déficit del Fepec, el cual en 2024 superó los COP \$7 billones. Hasta ahora, el Ministerio de Hacienda ha descartado el uso de caja para cubrir esta obligación y ha evaluado la venta de Urrá y Gecelca a Ecopetrol. Sin embargo, sus propios cálculos indican que esta operación no sería suficiente. Si se opta por cubrir el déficit del Fepec mediante TES, será necesario realizar un ajuste en el techo de colocaciones, ya que el monto actual no contempla esta deuda. El cupo de emisiones de deuda está fijado en COP\$68.8 billones según el Plan Financiero 2025, tras haber sido ajustado al alza desde los COP\$60.25 billones inicialmente proyectados en el PGN-2025.

En línea con este escenario, en enero de 2025 el Ministerio de Hacienda ya utilizó el 16.6% del cupo de colocaciones de TES previsto para el año, equivalente a COP\$11.04 billones. A través del mecanismo de subastas, el Gobierno adjudicó COP \$5.1 billones, alcanzando el 11 % del objetivo de COP \$46.5 billones para todo el año. Este monto incluye la emisión de TES verdes por COP \$1.5 billones.

Haciendo seguimiento a la evolución de los ingresos fiscales en 2025, vemos que en enero de 2025, el recaudo tributario en Colombia alcanzó COP\$28.91 billones, lo que representa una caída nominal del 0.6 % frente al mismo mes de 2024 (COP\$29.08 billones). En términos reales, considerando la inflación, la disminución supera el 4%. cabe resaltar que el Gobierno ha proyectado ingresos tributarios de COP\$299.9 billones para 2025, según el PF-25 actualizado. Ante este panorama, el CARF ha advertido que considera improbable que se logre la meta de recaudo proyectada por el Gobierno, ya que su propia estimación es COP\$34 billones menor (1.9% del PIB).

Adicionalmente, el comité continúa alertando sobre otros riesgos fiscales, como el gasto comprometido pero diferido de 2024 a 2025 y el incremento del salario mínimo, factores que generan una presión adicional de COP\$28.5 billones (1.6 % del PIB). Estos elementos no están contemplados en el escenario base, pero podrían agravar aún más la situación fiscal. Si bien los bonos locales han mostrado un comportamiento positivo en línea con los mercados globales, persisten importantes desafíos fiscales que podrían afectar la curva de rendimientos en el corto y mediano plazo.

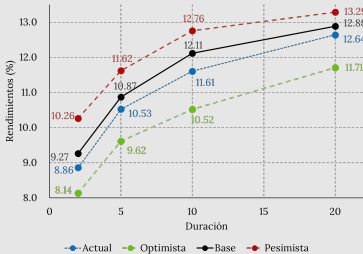
En el ámbito de la deuda privada, se anunció la nueva emisión de Bladex por COP\$300.000 millones en el mercado principal con el propósito de financiar su objeto social. La emisión podrá estructurarse en tres series: A, B y C, con plazos de vencimiento que oscilarán entre uno y cinco años. Estos bonos tendrán un valor nominal de un millón de pesos cada uno, estableciendo una inversión mínima equivalente al valor de un bono. La emisión cuenta con una calificación AAA otorgada por BRC Ratings - S&P Global y tendrá a BBVA Asset Management S.A. como agente fiduciario.

Por otro lado, BRC Ratings - S&P Global anunció que la calificación de deuda de largo plazo correspondiente a la cuarta emisión de bonos ordinarios 2009 de Grupo Aval, por COP\$750 mil millones, ha perdido vigencia tras el pago total de la emisión.

En términos generales, dado el incremento en las expectativas de inflación desde octubre y nuestra proyección de cierre de año en 4.40%, consideramos que los bonos indexados representan una alternativa más atractiva que los bonos a tasa fija, cuyos spreads se mantienen ajustados frente a la deuda pública. En particular, los bonos vinculados al IPC destacan como una opción especialmente interesante en el corto y mediano plazo.

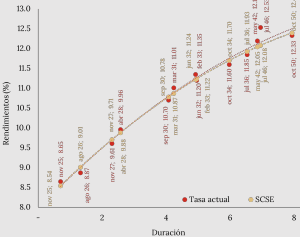
Pronósticos TES-TF

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



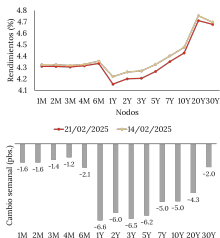
Fuente: investigaciones Económicas

Gráfica 1.2: Cálculo valor justo TES-TF



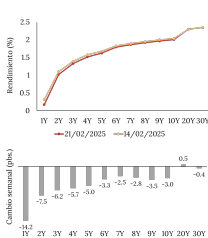
Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas

Gráfica 2.1: Evolución curva Tesoros Estadounidense



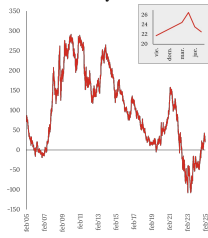
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.2: Evolución curva TIPS Estadounidense



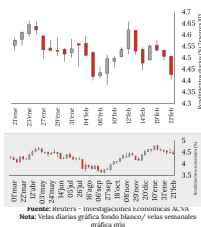
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.3: Spread EE.UU. 10y-2Y



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

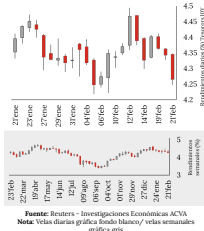
Gráfica 2.4: Evolución rendimiento EE.UU. a 10 años



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

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

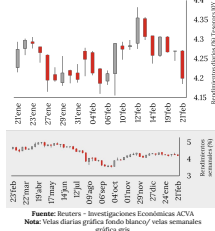
Gráfica 2.5: Evolución rendimiento EE.UU. a 5 años



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

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

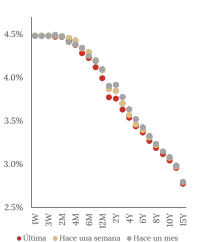
Gráfica 2.6: Evolución rendimiento EE.UU. a 2 años



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

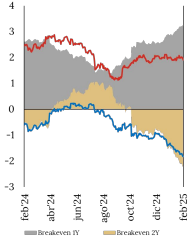
Nota: Velas diarias gráfica fondo blanco/ velas semanales gráfica gris

Gráfica 2.7: Evolución curva OIS EE.UU.



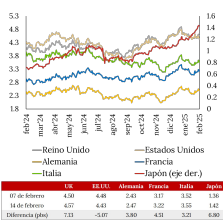
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.8: Breakeven inflation EE.UU.



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

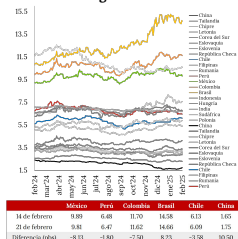
Gráfica 2.9: Evolución desarrollados nodo 10Y



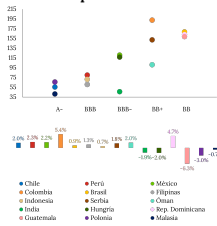
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

	UK	EE.UU.	Alemania	Francia	Italia	Japón
10 de febrero	4.50	4.48	2.47	3.17	3.34	3.36
14 de febrero	4.57	4.43	2.47	3.22	3.35	3.42
Diferencia (pts)	7.11	-5.07	3.80	4.31	3.21	6.90

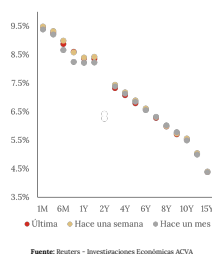
Gráfica 2.10: Evolución emergentes nodo 10Y



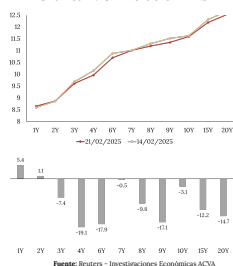
Gráfica 2.11: Evolución CDS a 5 años por calificación



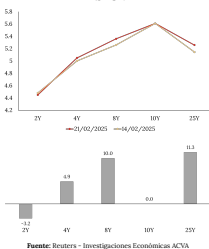
Gráfica 2.12: comportamiento curva IBR



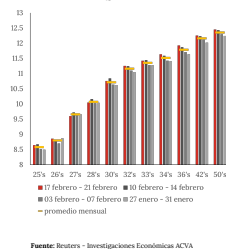
Gráfica 2.13: Evolución TES-TF



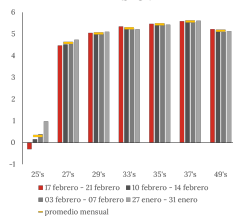
Gráfica 2.14: Evolución TES-UVR



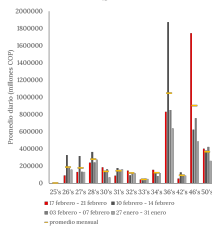
Gráfica 2.15: Comportamiento TES-TF



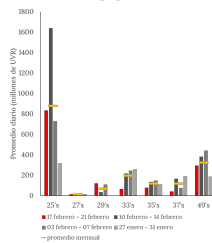
Gráfica 2.16: Comportamiento TES-UVR



Gráfica 2.17: Volúmenes TES-TF



Gráfica 2.18: Volúmenes TES-UVR



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.

