



Perspectiva Mensual Renta Fija

Julio 2025

Investigaciones Económicas

Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

María Lorena Moreno
Practicante
maria.moreno@accivalores.com

[Consulta aquí nuestro
informe macroeconómico](#)

Resumen

- En Estados Unidos, la curva mantendrá un sesgo a empinamiento, con los tramos cortos anclados por expectativas de recorte en septiembre, mientras los tramos largos seguirán bajo presión si persisten las dudas fiscales y las subastas pierden profundidad; se prioriza exposición táctica en el “belly” de la curva ante un entorno de primas estructurales crecientes.
- En desarrollados, la divergencia monetaria, la incertidumbre fiscal y el ajuste progresivo en la política del BoJ configuran un entorno mixto para la deuda soberana. En este contexto, esperamos empinamiento en Alemania y Japón, y una curva británica lateral mientras no haya mayor claridad fiscal.
- En emergentes, aunque la convergencia inflacionaria ha permitido avances en los recortes de tasas, factores externos como el dólar fuerte y el alza en tasas globales elevan las primas por riesgo. En este entorno, anticipamos un comportamiento mixto, con oportunidades tácticas en mercados con fundamentos fiscales sólidos y mayor cautela en aquellos con mayor sensibilidad a choques externos.
- En Colombia, la combinación de una inflación sorpresivamente baja, expectativas de nuevos recortes por parte del BanRep, y una estrategia activa de manejo de deuda por parte de MinHacienda ha fortalecido el comportamiento de los TES, especialmente en la parte media de la curva. Aunque persiste una prima de riesgo estructural, el entorno técnico y macro actual sugiere espacio para valorizaciones adicionales.

Héctor Wilson Tovar

Gerente
wtovar@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1107

María Alejandra Martínez

Directora
maria.martinez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1566

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista de divisas
laura.fajardo@accivalores.com

María 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% | 2,63% |
| 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% | 5,01% |
| Inflación básica (var.anual %, fin de periodo) | 3,40% | 1,39% | 2,84% | 9,23% | 8,81% | 5,75% | 4,84% |
| Tasa Banrep (tasa, fin de periodo) | 4,25% | 1,75% | 3,00% | 12,00% | 13,00% | 9,50% | 8,50% |
| IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo) | 4,11% | 1,71% | 2,97% | 11,23% | 12,08% | 8,99% | 8,12% |
| Balance fiscal GNC (% PIB) | -2,46% | -7,79% | -6,97% | -5,30% | -4,20% | -6,80% | -6,20% |
| 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 | 68,0 |

EE.UU.: empinamiento por dominancia fiscal

En julio, el mercado de renta fija estadounidense atraviesa una transición estructural. Aunque la Fed mantiene expectativas de recorte en septiembre, el foco ha girado hacia factores no cíclicos: deterioro fiscal, mayor oferta del Tesoro y menor demanda estructural. El empinamiento de la curva va no responde a expectativas macro, sino a primas por duración ante crecientes vulnerabilidades fiscales y técnicas.

Los tramos cortos han corregido gradualmente, anclados por la expectativa de recortes (**Gráfica 1**), aunque el mercado laboral se muestra resiliente. El bono a 2 años se estableció en torno al 3.73%, tras una compresión de más de 18 pbs durante junio. En contraste, los tramos medios y largos enfrentan un entorno mucho más complejo. Las emisiones del Tesoro superaron los USD\$500 mil millones en junio y continúan elevadas, lo que ha incrementado la exigencia de los inversionistas para mantener duración en un entorno de absorción limitada.

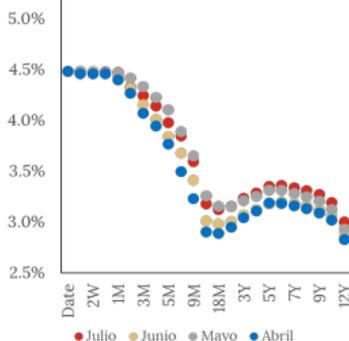
La demanda estructural se ha debilitado: los bancos regionales reducen exposición por mayores exigencias regulatorias, fondos mutuos y ETFs rotan hacia menor duración, y tenedores internacionales como China y Japón continúan desapalancando sus posiciones (**Gráfica 2**). Con los flujos de los fondos del mercado monetario estabilizados tras el agotamiento del RRP de la Fed, la capacidad de absorber nueva oferta sin presionar las tasas es cada vez más limitada.

El bono a 10 años ha oscilado entre 4.19%-4.50% en julio, y el 30 años se mantiene por encima del 4.85%, reflejando una prima por duración creciente en un contexto de dominancia fiscal. El empinamiento de la curva se ha acentuado (**Gráfica 3**), con spreads 2s10s ampliándose por la falta de compradores estructurales dispuestos a asumir duración. La sensibilidad del 10Y a las subastas y al volumen de colocaciones se ha intensificado, reflejando la tensión entre oferta y capacidad de absorción del mercado.

Desde una perspectiva prospectiva, el equilibrio técnico entre oferta y demanda será el principal catalizador. Las subastas de bonos a 10 y 30 años representarán una prueba clave, resultados débiles, con baja cobertura, podrían desatar un repricing incluso si la Fed confirma su primer recorte. La persistente incertidumbre fiscal y el menor apetito internacional por deuda estadounidense —en medio de tensiones comerciales crecientes y amenazas arancelarias hacia socios estratégicos— elevan el riesgo de un desplazamiento del financiamiento hacia actores domésticos no estructurales, que exigirán mayores rendimientos para absorber duración y riesgo geopolítico.

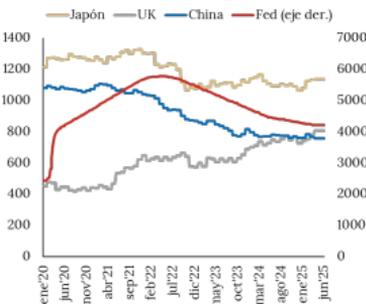
En este entorno, la curva conserva un sesgo a empinamiento. Los tramos cortos seguirán anclados por la expectativa de recorte en septiembre, mientras que la parte larga permanece bajo presión por factores técnicos y fiscales. El bono a 10 años podría mantenerse entre 4.35% y 4.55%, con riesgo de ruptura al alza si las subastas muestran menor profundidad. La preferencia sigue centrada en el “belly” de la curva (3-7 años), donde el perfil riesgo-retorno es más atractivo, mientras que la parte larga requiere un enfoque defensivo y selectivo ante un régimen de tasas que empieza a alejarse del patrón del ciclo anterior.

Gráfica 1: Evolución curva OIS



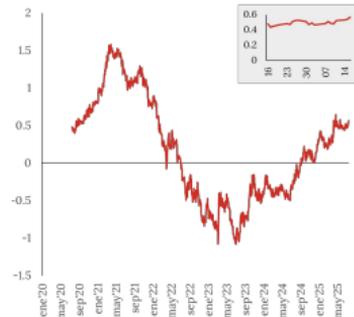
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 2: Evolución tenencias bonos del Tesoro



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 3: Spread 2s10s EE.UU.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Desarrollados: ajuste desigual y riesgo

Los mercados de deuda desarrollados atraviesan una fase de ajuste marcada por la divergencia en los ciclos monetarios (**Gráfica 4**), la incertidumbre fiscal y condiciones técnicas heterogéneas. Mientras que Estados Unidos concentra la atención por el empujamiento estructural de su curva, otras economías enfrentan desafíos distintos en torno a la velocidad del desinflamiento, la prudencia de sus bancos centrales y la sostenibilidad de sus políticas fiscales.

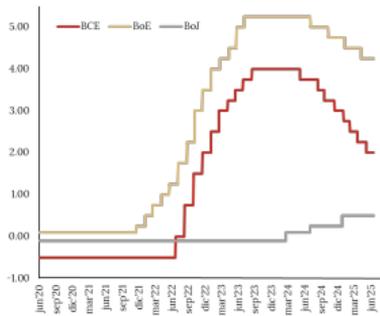
Durante junio y lo corrido de julio, el mercado de deuda soberana alemana ha experimentado una desvalorización moderada, en medio de una menor convicción sobre la senda de recortes del BCE y una leve estabilización en los datos de actividad. El rendimiento del Bund a 10 años se ha incrementado hacia el rango de 2.50%-2.75%, con una curva que ha mantiene su sesgo empuinado, reflejando un mayor grado de incertidumbre sobre el panorama inflacionario y fiscal en el mediano plazo. Si bien Alemania mantiene un perfil fiscal sólido y sin presiones de emisión relevantes, la demanda por bunds como refugio se ha moderado, en parte por el repunte de tasas globales. En este entorno, nos mantenemos constructivos en el tramo medio de la curva, que ofrece un mejor equilibrio entre carry y exposición a duración, mientras que los tramos largos enfrentan mayor sensibilidad a datos y primas por plazo crecientes.

El mercado británico transita una zona gris, con presiones inflacionarias aún elevadas que justifican tasas altas, mientras la economía muestra signos claros de agotamiento. Aunque la inflación general ha convergido al objetivo, la persistencia de la inflación subyacente y el sólido crecimiento salarial han llevado al BoE a mantener su tasa inalterada, aunque ya empieza a dar señales de flexibilización. El rendimiento del gilt a 10 años se ha estabilizado entre 4.40%-4.70% (**Gráfica 5**), con mayor volatilidad en los tramos largos, donde las dudas fiscales tras la llegada del nuevo gobierno han elevado la prima por riesgo soberano. La falta de definiciones sobre metas fiscales y estrategia de deuda ha reavivado temores de una expansión fiscal desordenada que obligue al BoE a sostener tasas altas por más tiempo. Hacia adelante, anticipamos que la curva se mantendrá aplanada si se concreta un recorte en septiembre, pero ese movimiento será acotado sin mayor claridad fiscal.

En Japón, el mercado atraviesa una fase histórica con el inicio de la normalización monetaria tras años de política ultraexpansiva. Para julio, el BoJ anunció una reducción gradual en sus compras de bonos, sugiriendo mayor tolerancia al alza en los rendimientos, aunque mantuvo sin cambios la tasa de referencia. El bono a 10 años se valorizó, pero se mantuvo por encima del 1.40%, en un movimiento ordenado pero sensible a la volatilidad del yen, cuyo debilitamiento representa un riesgo inflacionario adicional. Aunque la inflación se mantiene estable, la ausencia de una presión sostenida en salarios y la holgura que aún persiste en algunos segmentos del mercado laboral han moderado la urgencia de un ajuste más agresivo. Así, los JGBs enfrentan una menor intervención del banco central, pero con una demanda aún cautelosa, lo que podría permitir un mayor empujamiento de la curva (**Gráfica 6**). Si el BoJ mantiene su postura flexible, un avance del bono a 10 años hacia 1.65%-1.70% no se descarta, si persiste la presión cambiaria y se reconfiguran los flujos de capital.

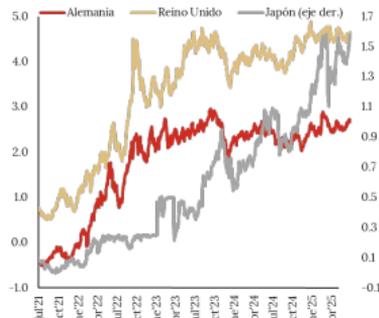
Acciones & Valores | Investigaciones Económicas

Gráfica 4: Tasa de política monetaria



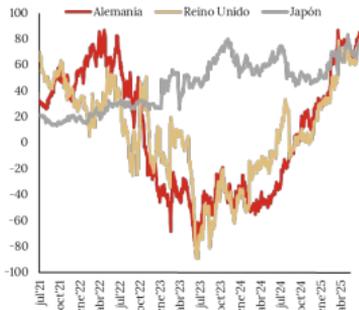
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 5: Bonos a 10 años



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 6: Spread 2s10s



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Emergentes: entre recortes y riesgos

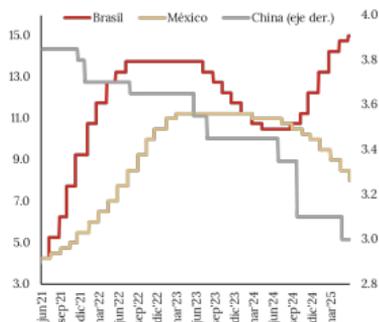
Los mercados de renta fija en economías emergentes ingresan a la segunda mitad del año con un panorama fragmentado: por un lado, muchos bancos centrales se encuentran en etapas avanzadas de sus ciclos de recorte de tasas, apoyados en una convergencia inflacionaria más rápida que en desarrollados; por el otro, resurgen fuentes de volatilidad externa como el fortalecimiento del dólar, las tensiones geopolíticas y un repunte en las tasas largas de EE.UU. que presionan las primas por riesgo. La sensibilidad a estos choques varía según la fortaleza de los fundamentos internos y el margen de política fiscal.

El mercado de renta fija mexicano ha mostrado un comportamiento cauteloso durante junio y lo corrido de julio, en un entorno marcado por la incertidumbre sobre el rumbo fiscal y las presiones de gasto público hacia 2025. El deterioro en las cuentas públicas ha comenzado a reflejarse en mayores primas de riesgo, el bono a 10 años se mantiene en torno al 9.40%, sin responder a los recortes de Banxico (**Gráfica 7**), y con un sesgo alcista si persisten las dudas sobre la sostenibilidad fiscal. Aunque los datos de inflación han sido favorables y respaldarían nuevos recortes en la tasa de referencia, el mercado exige cautela ante un balance de riesgos que se ha desplazado hacia lo fiscal y lo institucional. En este contexto, las oportunidades se concentran en los tramos corto y medio de la curva, donde el carry sigue siendo atractivo y la exposición a duración es más manejable frente a un entorno de creciente sensibilidad fiscal.

Brasil ha mostrado un desempeño favorable, con señales de consolidación fiscal y una pausa monetaria bien recibida por el mercado. La reducción del déficit primario ha mejorado la percepción crediticia (**Gráfica 9**), mientras que la decisión del Copom de subir la Selic en 15% refleja una postura prudente ante un entorno externo volátil y una inflación aún sensible a choques. La curva soberana respondió con valorizaciones en los tramos medios, llevando el rendimiento del bono a 10 años a mínimos del año, aunque con repuntes recientes por toma de utilidades y cautela global tras el anuncio arancelario. Desde una perspectiva táctica, los tramos de 3 a 5 años ofrecen buen carry en línea con los fundamentos, mientras que los tramos largos exigen mayor selectividad, dado el riesgo de reversión fiscal y la persistente prima estructural asociada a la volatilidad institucional y la sensibilidad a flujos globales.

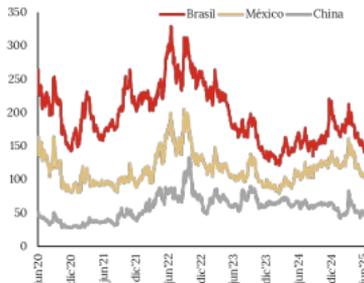
En China, el mercado de renta fija mantiene una dinámica contracíclica frente al resto del mundo, en medio de un crecimiento débil, presiones deflacionarias persistentes y un sector inmobiliario que continúa frenando la inversión. El banco central ha sostenido una política monetaria acomodaticia, con tasas estables y provisión de liquidez para apoyar el crédito, lo que ha mantenido el rendimiento del bono a 10 años cerca del 1.65%, en niveles históricamente bajos. Aunque el spread frente a los bonos del Tesoro se ha ampliado (**Gráfica 8**), la demanda local sigue siendo sólida y los inversionistas extranjeros valoran la estabilidad del mercado como refugio de bajo carry. Hacia adelante, la curva no muestra catalizadores claros al alza, la ausencia de un estímulo fiscal contundente y la inflación estructuralmente baja respaldan un entorno de tasas bajas prolongado, consolidándose como una herramienta defensiva en que prioriza la preservación de capital y baja volatilidad.

Gráfica 7: Tasa de política monetaria



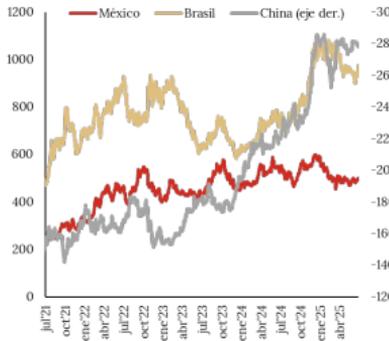
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 8: CDS 5Y



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 9: Spread bonos 10Y contra bonos del Tesoro



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Colombia: rally técnico con fundamentos débiles

La curva TES COP ha presentado una marcada valorización en lo transcurrido de julio (Gráfica 10), especialmente en la parte media y larga, donde los rendimientos han caído hasta 44 pbs respecto a los picos vistos en junio. Las referencias 2034 y 2050 alcanzaron tasas cercanas al 12.25% y 12.43%, respectivamente, mínimos de más de dos meses, reflejando una menor percepción de riesgo local por parte del mercado. Esta dinámica ha generado un aplanamiento significativo de la curva, con una compresión de la pendiente 2026-2034 que refleja un mayor apetito por duración y una expectativa creciente de normalización monetaria en el corto plazo.

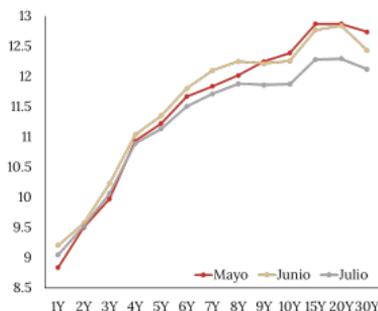
El principal detonante de esta corrección ha sido el dato de inflación de junio (0.10% m/m), que sorprendió a la baja frente al consenso y reforzó las apuestas de un recorte de 25 pbs en la reunión del BanRep de julio. La inflación anual se sitúa ahora en 4.82%, mostrando señales de convergencia hacia la meta de 3% y generando condiciones más favorables para el ciclo de flexibilización. Este contexto, sumado a la postura técnica del Ministerio de Hacienda y la moderación en las tasas internacionales, ha impulsado un reacomodo en las expectativas de tasas locales (Gráfica 11).

Desde el punto de vista técnico, el Gobierno ha ejecutado una estrategia activa de manejo de deuda, que incluye recompras relevantes de TES tasa fija en el mercado secundario —por más de COP\$2.5 billones en las últimas semanas— concentradas en los tramos intermedios. Esta estrategia, sumada a la intención anunciada de reducir el pago de intereses en COP\$10 billones para 2026, ha sido bien recibida por el mercado, que comienza a descontar una gestión fiscal más eficiente, aun en ausencia de una reforma estructural. Si bien la prima de riesgo sigue elevada en términos históricos, el entorno local sugiere espacio para nuevas valorizaciones en la medida que BanRep avance con recortes adicionales y el Plan Financiero de diciembre confirme el giro hacia un mayor ahorro por intereses.

El segmento indexado a inflación (UVR) ha mostrado un comportamiento positivo y estable, beneficiado por las sorpresas bajistas en los datos de inflación y la menor presión sobre las expectativas implícitas. La parte media de la curva UVR, entre 2029 y 2035, ha concentrado el interés de los institucionales, registrando valorizaciones progresivas debido al ajuste de la inflación implícita y a la estabilidad de la tasa real requerida. En este contexto, las breakevens de corto plazo han descendido (Gráfica 12), indicando que el mercado comienza a anticipar una convergencia sostenida hacia el rango meta del BanRep.

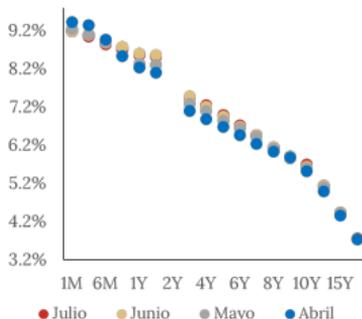
Un factor técnico relevante ha sido el anuncio de MinHacienda sobre la emisión de nuevas referencias UVR con vencimientos en 2031 y 2062, y la incorporación en subastas de títulos 2041 y 2055 a partir de septiembre. Esta estrategia busca extender la duración y mejorar el perfil de vencimientos, sacando provecho del bajo costo de financiamiento en UVR frente a nominales. De hecho, el Gobierno ha señalado que la curva UVR se encuentra en una posición técnica favorable, lo que ha motivado una asignación estratégica hacia este tipo de referencias dentro del portafolio soberano.

Gráfica 10: Evolución mensual curva TES COP



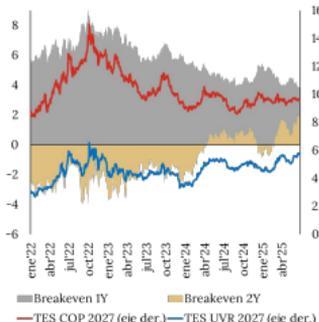
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 11: Evolución curva IBR



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 12: Inflación breakeven



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Colombia: rally técnico con fundamentos débiles

El posicionamiento en UVR sigue siendo atractivo para coberturas tácticas ante choques inflacionarios exógenos o posibles retrasos en el proceso de convergencia inflacionaria. Sin embargo, si la inflación continúa sorprendiendo a la baja y el BanRep ejecuta recortes agresivos, podría observarse una rotación hacia nominales en busca de mayor carry, lo cual limitaría el potencial de valorización del tramo medio de la curva.

Ahora bien, en cuanto al mercado de deuda privada, en lo corrido de julio se ha mantenido activo y estable, con emisiones relevantes lideradas por el sector financiero y empresas con grado de inversión. El apetito de los inversionistas se ha mantenido sólido en referencias de corto y mediano plazo a tasa fija, reflejando una mayor confianza en la estabilidad macro y en el inicio del ciclo de baja de tasas por parte del BanRep.

Los spreads sobre TES han continuado ajustándose a la baja (Gráfica 13), favorecidos por las condiciones de liquidez y la caída de la volatilidad en los activos locales. La parte más demandada ha sido la comprendida entre 12 y 36 meses, aunque algunos institucionales han comenzado a explorar emisiones con plazos mayores, especialmente si cuentan con cláusulas de call o estructuras que permitan manejar la convexidad.

Prospectivamente, la deuda privada podría seguir beneficiándose de la compresión en tasas base y de la búsqueda de alternativas con mejor perfil riesgo-retorno. No obstante, persiste una moderada cautela en el tramo largo, dado que los fundamentales fiscales aún no ofrecen total claridad sobre la trayectoria estructural del riesgo país.

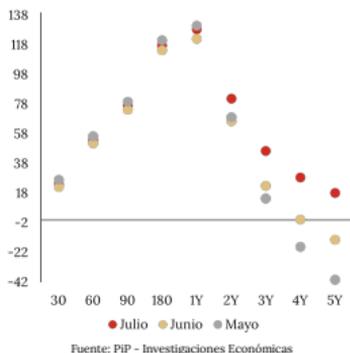
Análisis general y perspectiva:

El comportamiento de los TES ha mejorado en julio, respaldado por factores técnicos y macro positivos. Las recompras de MinHacienda y los ajustes en la estrategia de colocación han reducido la presión de oferta que se evidencia en la relación del spread 2s10s con el CDS a 5 años (Gráfica 14). Esto ha sido reforzado por una inflación sorpresivamente baja, crecientes expectativas de recorte de tasas y un contexto externo más benigno, que ha favorecido la demanda por activos locales.

Por el lado de los flujos, en junio las tenencias en TES aumentaron en COP\$2.75 billones, impulsadas por MinHacienda que elevó sus posiciones en COP\$3.87 billones. En contraste, los AFPs redujeron su exposición, mientras que los extranjeros se mantuvieron neutrales (Gráfica 15). Esta reconfiguración en la base compradora sugiere que el soporte técnico de MinHacienda ha sido crucial para la reciente valorización.

Hacia adelante, el mercado continúa incorporando una prima por riesgo importante, justificada por la ausencia de señales claras de consolidación fiscal. No obstante, el plan del Gobierno con la reducción del pago de intereses y la gestión activa del perfil de vencimientos permite proyectar espacio adicional para valorizaciones, especialmente si se mantiene la tendencia a la baja en la inflación y el BanRep avanza en el ciclo de recortes. Nos mostramos constructivos en posiciones tácticas largas en la parte media de la curva nominal, con sesgo selectivo en UVR y preferencia por deuda privada de corto plazo.

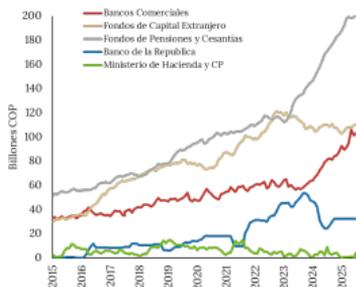
Gráfica 13: Spread DP TF - TES TF



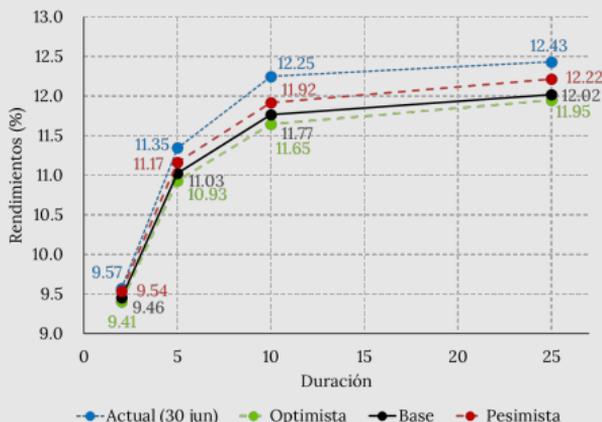
Gráfica 14: Tenencias MinHacienda



Gráfica 15: Principales tenedores TES



Colombia: Pronóstico TES-TF



Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas

Canjes TES - últimos 5 años

| | | COP | | | | |
|-------------------------------|------------|-------------|-------------|------------|-------------|------------|
| Millones COP | 2025 | 2024 | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 |
| 2020 | | | | | | -6,806,427 |
| 2022 | | | | -9,636,569 | -18,294,781 | -5,553,586 |
| 2024 | | -4,367,494 | -13,358,477 | | -1,215,674 | |
| 2025 | -1,643,520 | -11,890,269 | -2,175,398 | | | 9,941 |
| 2026 | -9,936,990 | | 260,000 | 1,583,000 | | |
| 2027 | | | | | 5,075,942 | 15,054,262 |
| 2028 | | 3,917,000 | 2,563,500 | | 64,833 | 79,124 |
| 2029 | 5,581,700 | | | | | |
| 2030 | 95,000 | 904,174 | 300,000 | | 1,704,815 | 2,529,426 |
| 2031 | | 758,000 | | 15,969,174 | 14,287,465 | |
| 2032 | | | | | 3,679,448 | 5,450,270 |
| 2033 | 645,600 | 1,796,000 | 22,416,402 | | | |
| 2034 | | | 230,000 | | 85,448 | 16,717,742 |
| 2036 | | 75,000 | | | 12,051,017 | |
| 2040 | 55,900 | | | | | |
| 2042 | | 4,890,000 | 14,393,977 | 18,537,756 | | |
| 2046 | 4,859,500 | 12,317,819 | | | | |
| 2050 | 37,500 | 60,000 | 6,399,890 | 4,208,471 | 8,394,086 | 6,872,435 |
| Reducción deuda año siguiente | -9,936,990 | -11,890,269 | -15,533,875 | 0 | -19,510,455 | -5,553,586 |

| | | UVR | | | | |
|-------------------------------|----------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|
| Millones COP | 2025 | 2024 | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 |
| 2021 | | | | | -7,880,717 | -7,910,191 |
| 2023 | | | -13,330,588 | -16,337,780 | 952,964 | 450,612 |
| 2025 | -307,459 | -11,989,252 | 1,739,134 | 6,137,415 | 280,294 | 169,763 |
| 2027 | | | 2,178,701 | 2,353,607 | 909,200 | 1,300,116 |
| 2029 | | 3,038,787 | 4,907,212 | 5,075,791 | 5,914,488 | 2,355,578 |
| 2033 | | | 1,450,357 | 1,562,929 | 1,196,668 | 1,293,287 |
| 2035 | | | 3,275,271 | 11,075,963 | 3,804,420 | 632,547 |
| 2037 | | 490,225 | 7,427,616 | 8,560,462 | 8,163,183 | 4,395,859 |
| 2041 | | | | | | |
| 2049 | | | 6,729,285 | 5,371,862 | 5,888,281 | 2,814,746 |
| 2055 | 307,459 | | | | | |
| Reducción deuda año siguiente | 0 | -11,989,252 | 0 | -16,337,780 | 0 | -7,910,191 |

Fuente: MinHacienda - Investigaciones Económicas

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

En lugar de ello, la estrategia del Gobierno ha girado hacia un mayor uso de operaciones de manejo de deuda, que, aunque logran suavizar los vencimientos de corto plazo, desplazan el riesgo hacia los extremos largos de la curva. De hecho, en la segunda operación de canje realizada a inicios de junio se intercambiaron más de COP\$5.6 billones en títulos cortos por referencias largas, amplificando la presión técnica sobre los TES 2040, 2042 y 2050.

Esta dinámica se ha visto agravada por una menor capacidad de absorción por parte del sistema financiero local. Aunque los fondos de pensiones y entidades públicas han continuado con una demanda activa, los bancos redujeron en mayo su posición en TES en COP\$4.8 billones, marcando un punto de inflexión importante en el comportamiento de la demanda. Por otro lado, la tenencia extranjera, si bien sigue acumulando saldo positivo en lo corrido del año (+COP\$6.8 billones), muestra una desaceleración significativa en las últimas semanas, sugiriendo una mayor cautela en los flujos internacionales hacia Colombia, especialmente en medio de un entorno global más sensible al deterioro fiscal de economías emergentes.

Frente a este panorama, incluso los **TES UVR**, han visto limitado su margen de valorización. Si bien la inflación anual en mayo se ubicó en 5.05% y las expectativas a fin de año han caído, esta dinámica no ha sido suficiente para compensar el deterioro del riesgo soberano. La valorización de los TES UVR se ha concentrado exclusivamente en los tramos cortos, mientras los vencimientos más largos siguen castigados por la misma prima de duración que afecta a los TES nominales. A esto se suma el hecho de que, si bien el BanRep ha adoptado un tono más laxo y cualquier intento de recorte más agresivo podría ser leído por el mercado como una señal de complacencia frente al deterioro fiscal, comprometiendo la credibilidad del anclaje monetario.

Hacia adelante, el mes de junio será determinante para consolidar o moderar las tensiones actuales. La publicación detallada del MFMP podrían marcar el tono del mercado para el resto del año. Si el Gobierno no entrega señales contundentes de ajuste estructural, la curva continuará empujándose con ajustes de hasta 20 pbs y los rendimientos del TES 2032 y 2040 superarían de forma sostenida el 11.80% y 12.60%, respectivamente. El deterioro del sentimiento también empezaría a reflejarse en las próximas subastas, especialmente si se incrementan los

montos colocados por encima de lo esperado. A pesar de haber completado ya el 59% del programa de subastas del año, las necesidades de financiamiento siguen en aumento, lo que sugiere una presión persistente en el mercado primario.

La deuda privada, por su parte, ha mostrado una mayor resiliencia. Continúa una preferencia clara por papeles en plazos inferiores a tres años. La estabilidad de los CDT AAA en plazos entre 180 y 540 días refleja un entorno aún favorable para la captación corporativa, aunque los plazos superiores ya comienzan a registrar un alza en los spreads frente a TES y a mostrar limitantes de liquidez, en línea con el empujamiento soberano. Si bien la calidad crediticia del sector privado no ha sido cuestionada, el efecto de arrastre del soberano sobre los precios del crédito local es un riesgo latente, en especial si se confirma una rebaja de calificación por parte de las agencias internacionales, que aún mantienen a Colombia con grado de inversión en al menos una de sus métricas.

El mercado de renta fija colombiano atraviesa un cambio estructural de régimen. La política fiscal ha dejado de ser neutral para convertirse en el principal factor de riesgo para la curva soberana. En ausencia de una señal clara de corrección por parte del Gobierno, las estrategias de inversión deberán ser altamente selectivas, favoreciendo posiciones defensivas en tramos cortos de TES tasa fija, exposición moderada en TES UVR de plazos intermedios, y evitando concentración en papeles de largo plazo altamente expuestos a la volatilidad fiscal. En este entorno, la deuda privada de corto plazo se mantiene como un refugio relativo, pero su estabilidad también dependerá de la evolución del riesgo país en las próximas semanas.

Cupones:

Este mes esperamos el pago de los siguientes cupones:

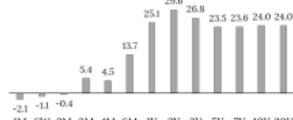
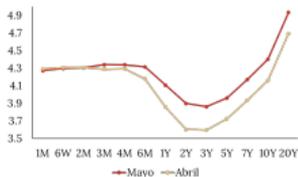
Pago cupones junio

| TESCOP 2032 | |
|-------------|-------------|
| Fecha | 30-jun |
| Cupón | 7.00% |
| Valor | 1,959 Mil M |

| TESUVR 2049 | |
|-------------|---------------|
| Fecha | 16-jun |
| Cupón | 3.75% |
| Valor | 517,955 Mil M |

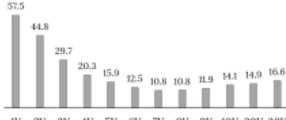
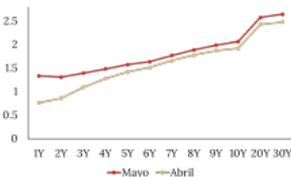
Fuente: MinHacienda - Investigaciones Económicas

Evolución curva Tesoros Estadounidense



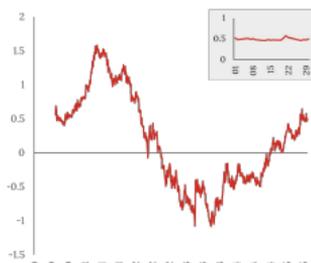
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evolución curva TIPS Estadounidense



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Spread EE.UU. 10y-2Y



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evolución rendimiento EE.UU. a 10 años



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica transparente/ velas mensuales gráfica gris

Evolución rendimiento EE.UU. a 5 años



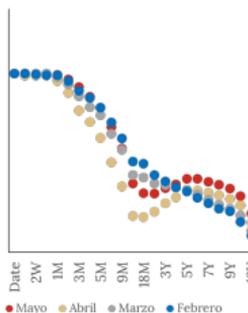
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica transparente/ velas mensuales gráfica gris

Evolución rendimiento EE.UU. a 2 años



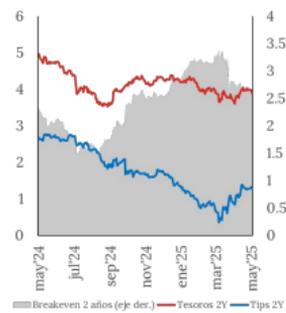
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica transparente/ velas mensuales gráfica gris

Evolución curva OIS EE.UU.



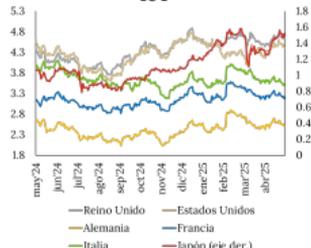
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Breakeven inflation EE.UU.



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

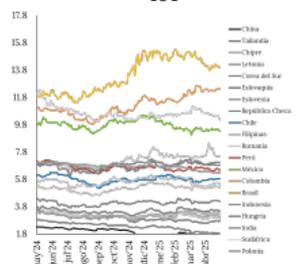
Evolución desarrollados nodo 10Y



| | UK | EE.UU. | Alemania | Francia | Italia | Japón |
|------------|-------|--------|----------|---------|--------|-------|
| Abril | 4.41 | 4.36 | 2.44 | 3.17 | 3.56 | 1.31 |
| Mayo | 4.65 | 4.40 | 2.50 | 3.16 | 3.48 | 1.49 |
| Diferencia | 20.38 | 23.85 | 5.65 | -0.30 | -4.41 | 17.80 |

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

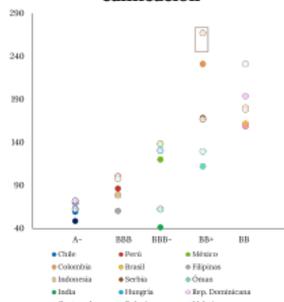
Evolución emergentes nodo 10Y



| | México | Perú | Colombia | Brasil | Chile | China |
|------------|--------|-------|----------|--------|-------|-------|
| Abril | 9.35 | 6.56 | 12.18 | 14.09 | 5.72 | 1.63 |
| Mayo | 9.34 | 6.49 | 12.41 | 14.03 | 5.84 | 1.70 |
| Diferencia | -0.05 | -0.08 | 0.30 | -0.68 | 0.06 | 0.07 |

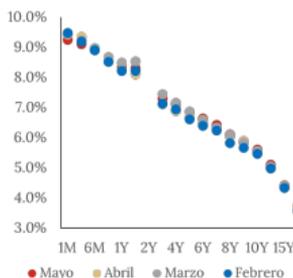
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evolución CDS a 5 años por calificación



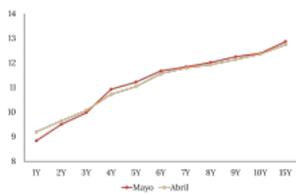
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Color sólido corresponde al último dato, color con trama corresponde a hace una semana

Comportamiento curva IBR



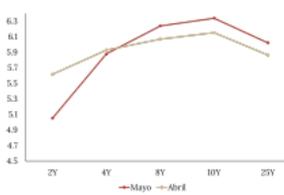
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evolución TES-TF



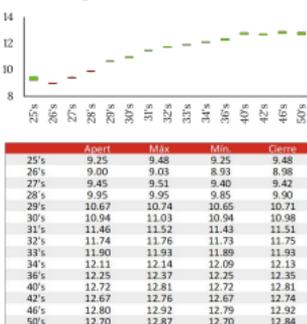
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evolución TES-UVR



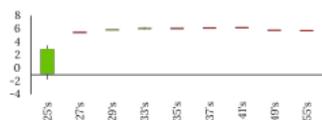
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Comportamiento TES-TF



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

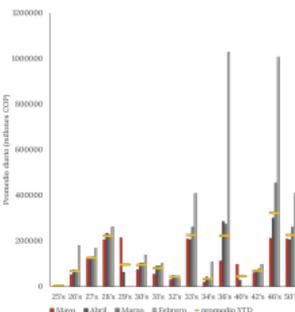
Comportamiento TES-UVR



| | Apart | Más | Mín. | Cierre |
|-----|-------|------|-------|--------|
| 25% | -0.81 | 3.50 | -1.70 | 2.91 |
| 27% | 5.50 | 5.54 | 5.45 | 5.45 |
| 29% | 5.87 | 5.93 | 5.83 | 5.88 |
| 33% | 6.00 | 6.30 | 5.90 | 6.07 |
| 35% | 6.10 | 6.10 | 6.03 | 6.03 |
| 37% | 6.15 | 6.16 | 6.13 | 6.13 |
| 41% | 6.25 | 6.25 | 6.25 | 6.25 |
| 49% | 5.85 | 5.85 | 5.85 | 5.85 |
| 55% | 5.74 | 5.74 | 5.74 | 5.74 |

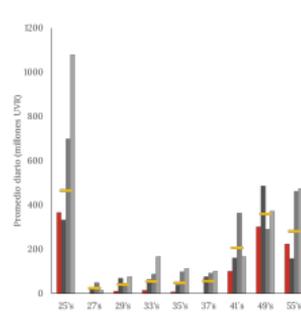
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Volumenes TES-TF



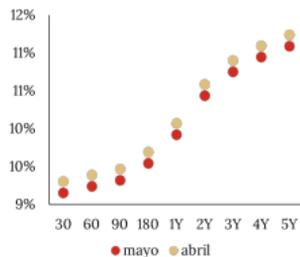
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Volumenes TES-UVR



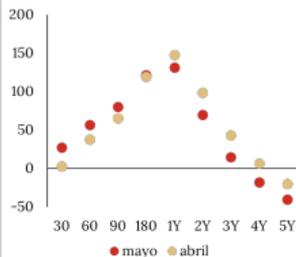
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evaluación Semanal Curva Deuda Privada TF



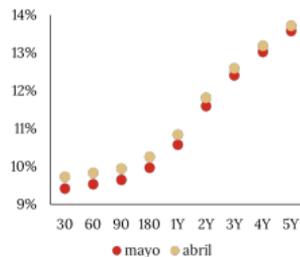
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

DP-TF VS. TES-TF



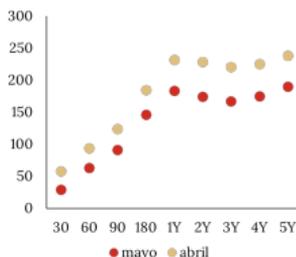
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IBR



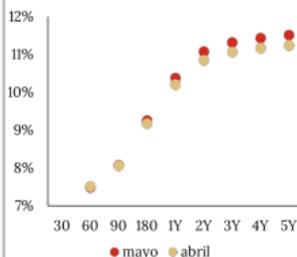
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

DP-IBR VS. TES-TF



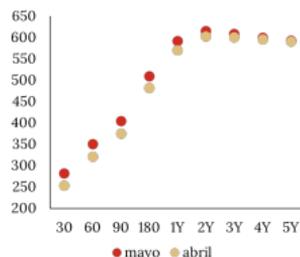
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IPC



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

DP-IPC VS. TES-UVR



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA