

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 05 al 09 de mayo de 2025

Investigaciones Económicas

Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

Maria Lorena Moreno
Practicante
maria.moreno@accivalores.com

[Consulta aquí
nuestro informe
macroeconómico](#)

Resumen

- Los bonos soberanos europeos podrían enfrentar nuevas presiones si se consolida la idea de un proceso desinflacionario más lento, especialmente tras la sorpresa al alza en la inflación núcleo. En Japón, se anticipa un sesgo alcista en los rendimientos largos ante expectativas crecientes de normalización y menor demanda por activos refugio.
- En Estados Unidos, aunque no se esperan cambios en la tasa de la Fed, una comunicación más cautelosa podría anclar los tramos cortos, mientras que una menor demanda en las emisiones a 10 y 30 años presionaría los rendimientos largos al alza. El sesgo general sigue siendo de cautela, con valorizaciones limitadas por la persistencia de presiones inflacionarias y la solidez del mercado laboral.
- Los mercados emergentes enfrentarán una semana de alta sensibilidad a datos macro y decisiones de política monetaria. En Brasil, una postura restrictiva aceleraría el aplanamiento de la curva, mientras que en México, un dato de inflación alto pondría en duda la continuidad del ciclo de flexibilización. En China, la estabilidad en tasas dependerá del balance entre estímulo interno y tensiones geopolíticas.
- En Colombia, la combinación de déficit fiscal elevado y ampliación en las subastas sugiere que la curva TES COP mantendrá su empujamiento alcista. En TES UVR, las expectativas de inflación aún altas limitan valorizaciones inmediatas, aunque podrían surgir oportunidades en la parte media si se consolida la desaceleración del IPC. En deuda privada, la demanda seguirá enfocada en corto plazo ante un entorno fiscal y monetario incierto.

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

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista de divisas
laura.fajardo@accivalores.com

María Lorena Moreno

Practicante
maria.moreno@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:



[En YouTube](#)

[Suscríbete a nuestros informes](#)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--|---------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|
| Crecimiento del PIB (var.anual %) | 3,20% | -7,30% | 11,00% | 7,30% | 0,60% | 1,70% | 2,70% |
| Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio) | 10,90% | 16,70% | 13,80% | 11,20% | 10,20% | 10,20% | 10,0% |
| Inflación (var.anual %, fin de periodo) | 3,81% | 1,62% | 5,60% | 13,13% | 9,28% | 5,20% | 4,80% |
| Inflación básica (var.anual %, fin de periodo) | 3,40% | 1,39% | 2,84% | 9,23% | 8,81% | 5,75% | 4,52% |
| Tasa Banrep (tasa, fin de periodo) | 4,25% | 1,75% | 3,00% | 12,00% | 13,00% | 9,50% | 8,00% |
| IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo) | 4,11% | 1,71% | 2,97% | 11,23% | 12,08% | 8,99% | 7,52% |
| 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 | 71,0 |

Deuda global: señales monetarias marcan el rumbo

Corrección en curva estadounidense. Durante la última semana, los bonos del Tesoro de EE.UU. revirtieron parte de las valorizaciones observadas en la segunda mitad de abril, con una corrección al alza en sus rendimientos impulsada por la solidez del mercado laboral y la moderación de las tensiones comerciales con China. Estos factores llevaron al mercado a recalibrar sus expectativas, aunque aún se descuentan entre dos y tres recortes hacia finales de 2025, las probabilidades asignadas a un ajuste próximo han disminuido de forma significativa. En este contexto, el rendimiento del bono a 10 años se estabilizó en torno al 4.31%, reflejando una postura más cautelosa ante la posibilidad de que la Fed mantenga una postura restrictiva por más tiempo.

Atención en la Fed y subastas. Esta semana, el foco estará puesto en la reunión de la Fed, donde no se anticipan cambios en la tasa de referencia, pero sí una guía más detallada sobre el balance de riesgos y el futuro del proceso de reducción del balance. En paralelo, estaremos atentos al inicio del ciclo de subastas del trimestre mayo-julio, que comienza hoy con USD\$58 mil millones en notas a 3 años, seguido por emisiones a 10 y 30 años. La demanda de estas colocaciones será clave para evaluar el apetito por duración en un entorno caracterizado por incertidumbre en torno a la trayectoria de tasas.

Curva de bonos del Tesoro bajista y sesgo prudente. La dinámica reciente de la curva muestra una inclinación bajista moderada, con desvalorizaciones concentradas en los tramos medios y largos, más sensibles a los cambios en la narrativa de política monetaria. La persistencia de presiones inflacionarias en el sector servicios y la fortaleza del empleo han llevado al mercado a internalizar un ajuste más gradual. Mientras tanto, la parte corta de la curva se mantiene relativamente estable, anclada por la expectativa de una pausa extendida. Hacia adelante, cualquier señal de mayor preocupación de la Fed respecto al enfriamiento del consumo o al debilitamiento del crecimiento económico podría generar valorizaciones selectivas, aunque el sesgo general sigue siendo de prudencia.

Eurozona ajusta expectativas por inflación. Ahora bien, los bonos soberanos de la Eurozona enfrentaron presiones alcistas moderadas la semana pasada, reflejando el ajuste en las expectativas de política monetaria tras los datos de inflación de abril. En particular, la inflación núcleo sorprendió al alza, ubicándose en 2.7% frente al 2.4% del mes anterior, lo que sugiere que el proceso desinflacionario podría extenderse más de lo previsto. Este resultado llevó a los rendimientos del bund alemán a 10 años a acercarse nuevamente al umbral del 2.5%, mientras se recalibran las expectativas frente a la trayectoria de tasas del BCE.

Recalibración del ciclo de recortes del BCE. Esta semana, la atención se centrará en los discursos de miembros del banco central y en los datos de inflación desagregados por país, claves para evaluar el ritmo y magnitud del ciclo de recortes. Aunque los futuros aún incorporan cerca de 60 pbs en recortes hacia finales de 2025, el sesgo sigue siendo hacia una normalización más gradual. En este contexto, la curva alemana podría mantener una pendiente levemente alcista, con mayor presión en los tramos intermedios. En contraste, los BTPs italianos muestran elevada sensibilidad al frente fiscal y a la volatilidad externa, con su bono a 10 años operando cerca del 3.60%. Aunque los diferenciales con el bund se han mantenido estables, un resurgimiento de los temores inflacionarios podría aumentar la prima exigida.

Gilts caen ante debilidad económica. En el Reino Unido, el rendimiento del gilt a 10 años retrocedió hasta 4.45%, su nivel más bajo desde diciembre, en respuesta al deterioro del panorama económico global y a señales de debilidad en la actividad doméstica. Esta semana, anticipamos que el Banco de Inglaterra recortará su tasa de referencia en 25 pbs, a 4.25%, y continúa descontando hasta cuatro recortes adicionales en lo que resta del año. Este entorno ha favorecido una compresión de rendimientos en los tramos corto y medio, aunque persiste mayor incertidumbre en los vencimientos de largo plazo.

Oferta de gilt largo podría tensionar curva. Adicionalmente, la Oficina de Gestión de Deuda del Reino Unido anunció la sindicación de un nuevo gilt a 30 años para la semana del 19 de mayo, lo que podría generar presión marginal en el extremo largo si la demanda institucional es limitada. Así, aunque los gilts siguen beneficiándose del tono dovish del BoE, su sensibilidad a la evolución del perfil inflacionario y de las condiciones de financiación a largo plazo continúa elevada.

JGBs sensibles al entorno global. En Japón, el rendimiento del bono a 10 años superó el 1.27%, reflejando una menor demanda por activos refugio tras la moderación de las tensiones comerciales entre EE. UU. y China. Aunque el BoJ mantuvo su tasa sin cambios y recortó sus proyecciones de crecimiento, el mercado exige mayores primas por duración ante la expectativa de una futura normalización. Esta semana, se anticipa estabilidad con sesgo alcista en los JGBs, sobre todo en los tramos largos, dada su sensibilidad a tasas reales globales y riesgos externos.

Bonos emergentes se ajustan a datos clave. En emergentes, los bonos soberanos mostraron un comportamiento mixto, influenciados por la consolidación del apetito por riesgo global tras el desescalamiento de las tensiones entre EE. UU. y China.

Esta semana, el foco estará en las decisiones de política monetaria en Brasil y en los datos de inflación en México. En Brasil, esperamos un alza de 50 pbs ante el deterioro en las expectativas inflacionarias, lo que induciría un aplanamiento de la curva si se anticipa un ciclo restrictivo más agresivo.

Por su parte, México avanza con un sesgo dovish en su ciclo de flexibilización, pero la publicación de inflación será clave para determinar el ritmo de recortes. Un dato superior al esperado podría inducir una pausa temporal, dando soporte a los rendimientos de corto plazo. En China, la debilidad del sector manufacturero y el tono expansivo del banco central siguen apuntalando las valorizaciones, aunque la creciente incertidumbre geopolítica podría limitar el potencial de compresión adicional en las tasas soberanas.

Colombia: sensibilidad inflacionaria y fiscal

TES se valorizan, pero riesgo persiste. Al cierre de la semana, los TES en pesos registraron una corrección bajista en sus rendimientos, con caídas entre -21.9 y -0.7 pbs a lo largo de la curva, lideradas por los tramos cortos. No obstante, algunas referencias como los TES 2029, 2040 y 2042 evidenciaron incrementos puntuales, reflejando presiones asociadas tanto a la dinámica de emisiones como al posicionamiento del mercado ante una oferta creciente. Esta semana será clave para la deuda pública local, se conocerán el Informe de Política Monetaria y las minutas del Banco de la República, además del dato de inflación de abril, que proyectamos en 0.53% mensual y 5.03% anual. Este contexto podría reforzar el apetito por papeles de corto plazo, mientras que los nodos largos seguirán incorporando una prima de riesgo elevada, especialmente tras confirmarse que el déficit fiscal primario del primer trimestre (0.8% del PIB) ya cuadruplica la meta anual del Gobierno (0.2%).

Más oferta y presión fiscal. El aumento en los montos convocados en las subastas de TES a largo plazo —de \$750 mil millones a cerca de COP\$1 billón— responde a la elevada demanda evidenciada en las recientes colocaciones. A esto se suma la reactivación de operaciones de canje con los creadores de mercado, que por primera vez incluyen vencimientos de 2028, evidenciando la presión que ya se percibe sobre el perfil de amortizaciones a mediano plazo. En conjunto, estas decisiones refuerzan la percepción de que las necesidades de financiación del Gobierno son más apremiantes de lo que sugería la planeación inicial. Bajo este entorno, la curva soberana podría mantener el empinamiento alcista observado al cierre de la última semana, con valorizaciones contenidas y una alta sensibilidad a cualquier noticia fiscal o monetaria adicional.

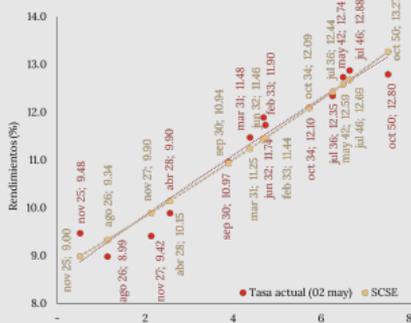
UVR aún bajo presión inflacionaria. En el caso de los TES UVR, las expectativas de inflación, especialmente tras el sorpresivo recorte de 25 pbs por parte del BanRep continuarán ejerciendo presiones. Aunque nuestro escenario base sugiere un leve descenso frente al mes anterior, esta sigue estando lejos de la meta del emisor, lo que mantiene elevada la prima exigida, particularmente en los plazos más inmediatos. El BEI a un año sigue sin mostrar señales contundentes de convergencia, lo que limita el espacio para una valorización significativa en la deuda indexada a corto plazo.

Subastas UVR estabilizan la oferta. El mantenimiento del esquema de subastas UVR (con referencias a 2029, 2041 y 2055) y un monto equivalente a COP\$400 mil millones contribuye a estabilizar la oferta, pero la demanda continuará sujeta a la evolución de los datos de inflación y al tono del BanRep. A medida que se confirme una desaceleración más estructural del IPC, podrían generarse oportunidades de valorización en la parte media de la curva UVR. No obstante, el posicionamiento seguirá siendo cauto mientras persistan riesgos sobre el anclaje inflacionario.

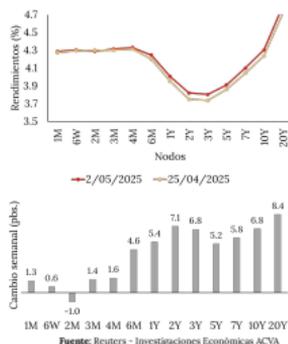
Deuda privada con poco atractivo. En el mercado de deuda privada, los spreads se mantienen poco atractivos frente a la deuda pública, reflejando una percepción de riesgo aún elevada y una demanda contenida, en un contexto de incertidumbre fiscal creciente. La preferencia continúa inclinándose hacia emisiones de corto plazo, dada la mayor visibilidad sobre el entorno macroeconómico inmediato. En este contexto, la incertidumbre fiscal y la reciente sorpresa en la política monetaria han limitado el apetito por duración, reduciendo el espacio para una compresión significativa de spreads en el corto plazo.

Pronóstico TES-TF

Gráfica 1.2: Cálculo valor justo TES-TF

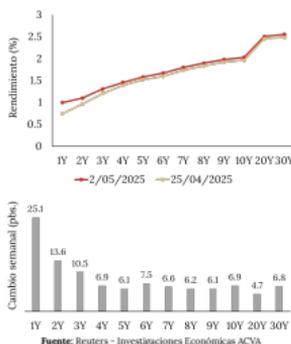


Gráfica 2.1: Evolución curva Tesoros Estadounidense



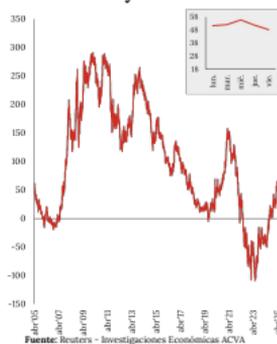
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.2: Evolución curva TIPS Estadounidense



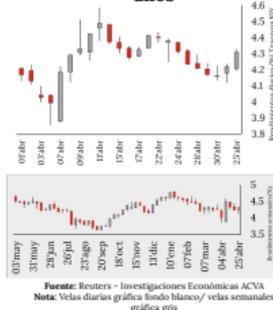
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.3: Spread EE.UU. 10y-2Y

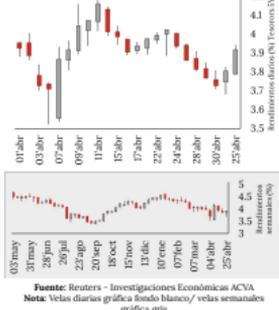


Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

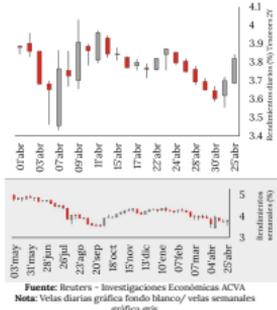
Gráfica 2.4: Evolución rendimiento EE.UU. a 10 años



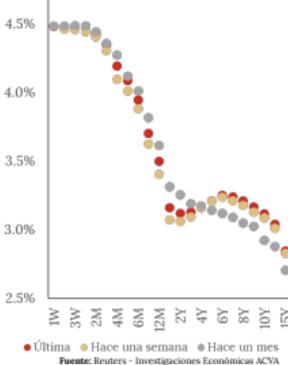
Gráfica 2.5: Evolución rendimiento EE.UU. a 5 años



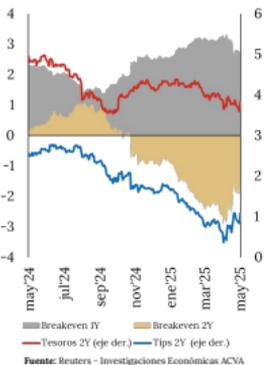
Gráfica 2.6: Evolución rendimiento EE.UU. a 2 años



Gráfica 2.7: Evolución curva OIS EE.UU.



Gráfica 2.8: Breakeven inflation EE.UU.



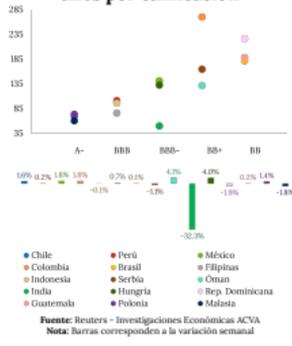
Gráfica 2.9: Evolución desarrollados nodo 10Y



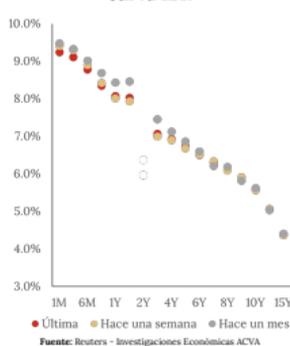
Gráfica 2.10: Evolución emergentes nodo 10Y



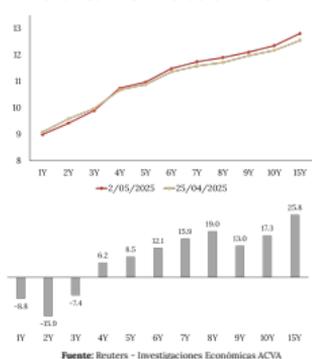
Gráfica 2.11: Evolución CDS a 5 años por calificación



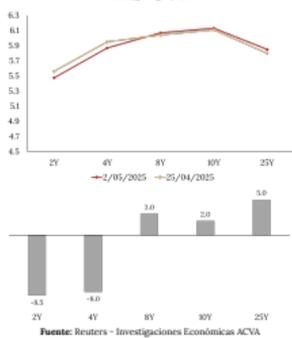
Gráfica 2.12: Comportamiento curva IRR



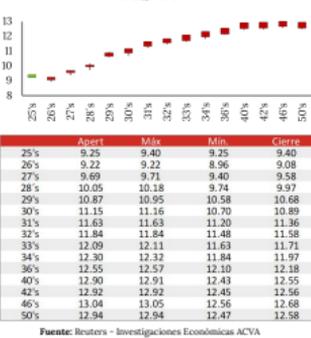
Gráfica 2.13: Evolución TES-TF



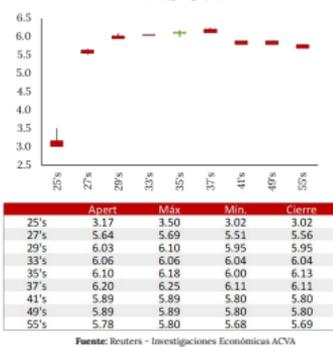
Gráfica 2.14: Evolución TES-UVR



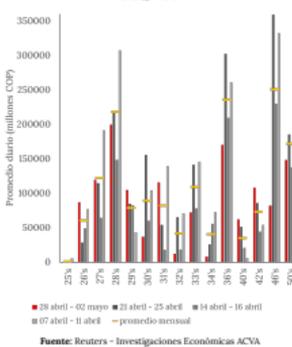
Gráfica 2.15: Comportamiento TES-TF



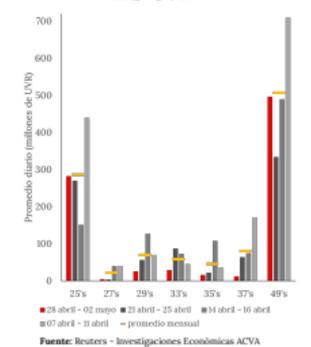
Gráfica 2.16: Comportamiento TES-UVR



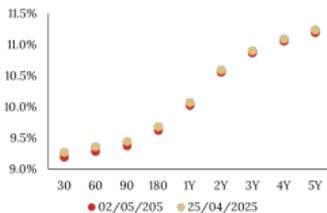
Gráfica 2.17: Volúmenes TES-TF



Gráfica 2.18: Volúmenes TES-UVR

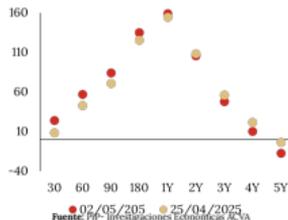


Gráfica 2.19: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada TF



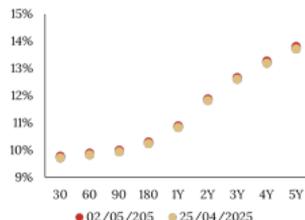
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.20: DP-TF VS. TES-TF



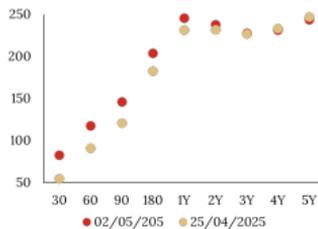
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.21: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IBR



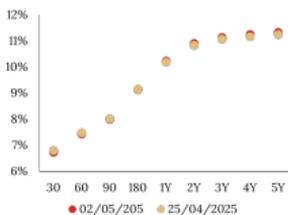
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.22: DP-IBR VS. TES-TF



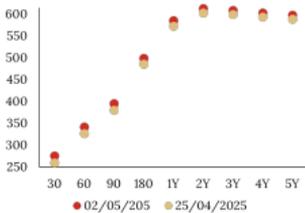
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.23: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IPC



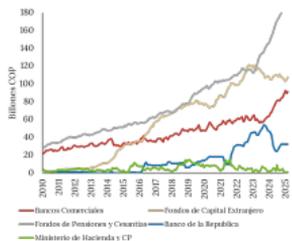
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.24: DP-IPC VS. TES-UVR



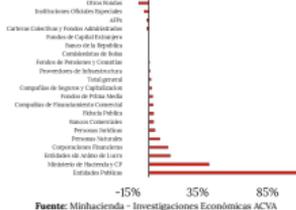
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.25: Evolución tendencias principales agentes



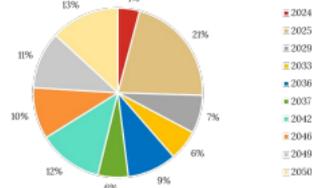
Fuente: Minihacienda - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.26: Variaciones Tenedores de TES - marzo



Fuente: Minihacienda - Investigaciones Económicas ACVA

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



Fuente: Minihacienda - Investigaciones Económicas ACVA

Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron construidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2025 Acciones & Valores S.A

