

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 12 al 16 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 del Tesoro enfrentarán nuevas presiones sobre los tramos intermedios y largos, en un entorno donde el apetito por riesgo se fortalece tras el alivio comercial con China y persisten salidas de capital hacia otras regiones. La publicación del dato de inflación será clave para determinar si se mantiene el tono restrictivo de la Fed. Un resultado por encima de lo esperado reforzaría la postura actual, elevando las primas exigidas por duración y limitando valorizaciones en el corto plazo.
- En Europa y Japón, la combinación de crecimiento moderado, menor aversión al riesgo y ajustes graduales en política monetaria sugiere una presión contenida sobre los rendimientos, con mayor sensibilidad en los tramos intermedios y largos ante datos macroeconómicos clave.
- En emergentes, esperamos un aplanamiento moderado en las curvas, con valorizaciones moderadas en nodos medios, mientras los riesgos fiscales y la cautela monetaria seguirán limitando el apetito por duración. Banxico mantendría el sesgo dovish, pero la inflación limita el margen. En Brasil y China, el potencial de valorización sigue restringido por riesgos fiscales y menor necesidad de estímulo.
- En Colombia, la curva de TES mantendría valorizaciones parciales en los tramos intermedios, pero la presión sobre los nodos largos persistirá ante el riesgo fiscal y la menor demanda estructural. La evolución del PIB y la respuesta del BanRep serán clave para el posicionamiento, mientras que en TES UVR el apetito seguirá concentrado en plazos cortos. En deuda privada, la mayor preferencia por TES y la escasa liquidez mantendrán el interés enfocado en emisiones de menor duración.

Héctor Wilson Tovar

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

Maria 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

Maria 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	68,0

Deuda global: curvas responden a cambios de narrativa

Rendimientos en EE.UU. al alza. Durante la última semana, los bonos del Tesoro estadounidense registraron una nueva presión alcista en sus rendimientos, con el bono a 10 años cerrando cerca de 4.38%, acumulando dos semanas consecutivas de desvalorización. Este movimiento reflejó el tono restrictivo del comunicado de la Reserva Federal, que mantuvo su tasa de referencia entre 4.25% y 4.50%, destacando riesgos al alza tanto para la inflación como para el empleo. La resiliencia del mercado laboral y una recuperación parcial de la confianza empresarial redujeron la probabilidad de recortes en el corto plazo, desplazando las expectativas hacia el segundo semestre del año.

Mayor presión sobre duración. De cara a esta semana, los tramos intermedios y largos de la curva podrían seguir bajo presión, en medio de un entorno global más constructivo tras el anuncio de una reducción temporal de tarifas entre EE.UU. y China. Esta desescalada comercial podría incentivar la rotación hacia activos de mayor riesgo, elevando las primas exigidas por duración y limitando el espacio para valorizaciones. A ello se suma una salida sostenida de capitales institucionales hacia Europa, impulsada por crecientes preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal y el entorno político doméstico, lo que incrementa la sensibilidad de la curva a factores externos, incluso si los datos macro muestran cierta moderación.

Inflación definirá la trayectoria. En este contexto, el dato de inflación de abril será determinante para la recalibración de expectativas. Un registro superior al esperado —proyectado en 0.3% mensual para el índice general y 0.25% para el subyacente— reforzaría la postura cautelosa de la Fed y mantendría la presión sobre los tramos medios y largos. Por el contrario, una señal clara de desaceleración inflacionaria podría estabilizar los niveles actuales de los rendimientos, aunque el margen para valorizaciones sostenidas seguiría limitado por el deterioro fiscal percibido y la dinámica de flujos. En conjunto, el mercado de Tesoros entra en una fase de mayor dispersión, donde los movimientos estarán condicionados por los datos económicos, el posicionamiento global y la credibilidad institucional de la política fiscal y monetaria.

Desarrollados ajustan expectativas de tasas. La semana pasada, los bonos soberanos de economías desarrolladas registraron una moderada corrección al alza en sus rendimientos, impulsados por una menor aversión al riesgo global y por el ajuste en las expectativas sobre el ritmo de flexibilización monetaria de los principales bancos centrales. En el Reino Unido, el BoE recortó su tasa de referencia en 25 pbs hasta 4.25%, en una decisión dividida que evidenció la creciente sensibilidad del comité ante los riesgos de crecimiento.

Recorte en Reino Unido impacta flujos. Aunque el movimiento ya había sido parcialmente anticipado, la señal de recortes adicionales generó inicialmente valorizaciones en los *gilts*. No obstante, el anuncio del alivio arancelario entre EE.UU. y China revirtió rápidamente la dirección de los flujos, llevando el rendimiento del *gilt* a 10 años hasta 4.57%. Esta semana, la atención se enfocará en el dato de PIB del IT25, un crecimiento superior reduciría la probabilidad de nuevos recortes en el corto plazo. En este entorno, los tramos largos de la curva seguirán mostrando mayor sensibilidad al contexto externo, mientras los cortos permanecerán anclados por la orientación del BoE.

Bunds pierden atractivo como refugio. En Alemania, los *bunds* perdieron tracción como activo refugio, con el rendimiento a 10 años subiendo hacia 2.6%. Este repunte respondió tanto a la moderación en las expectativas de recorte por parte del BCE como a la mejora en el apetito por riesgo tras el cambio en la política comercial entre EE.UU. y China. Con una Eurozona que muestra un crecimiento estable y una desinflación más lenta, el BCE podría optar por un ciclo de recortes más gradual, lo que mantendría la presión sobre la parte media de la curva. A corto plazo, el sesgo de mayor pendiente podría intensificarse si continúan los flujos desde EE.UU. hacia la deuda europea.

Curva japonesa mantiene presión contenida. En Japón, el rendimiento del bono a 10 años superó el 1.36%, en línea con la normalización parcial de las curvas globales y un tono más cauto del BoJ frente a una recuperación aún frágil. La mejora en las expectativas de comercio internacional redujo el atractivo de los JGB como refugio, mientras que la política expansiva del banco central limita los ajustes en el corto plazo. En este contexto, esperamos que la curva japonesa mantenga una pendiente contenida, aunque con presiones alcistas latentes si persiste la mejora en el apetito por riesgo.

Alivio parcial en flujos en emergentes. En emergentes, el renovado apetito por riesgo comienza a aliviar las presiones recientes, revirtiendo parcialmente la salida de capitales observada en semanas anteriores. Esta semana, la atención se centra en la decisión de política monetaria del Banxico, donde anticipamos un recorte de 50 pbs hasta 8.50%. Aunque esto reforzaría la senda de flexibilización iniciada en agosto, el reciente repunte de la inflación podría limitar señales claras sobre la continuidad del ciclo. Esperamos un aplanamiento de la curva, con valorizaciones en los nodos medios, mientras los tramos largos permanecerían más rezagados ante la cautela del mercado.

Valorizaciones limitadas en Brasil y China. En Brasil, los bonos extendieron su rally, con la tasa del 10 años cayendo a 13.8%; sin embargo, el potencial de valorizaciones adicionales luce acotado, dadas las persistentes tensiones fiscales y un escenario de tasas aún restrictivo por parte del banco central. Por su parte, en China, los soberanos se mantuvieron estables, con el bono a 10 años cerca de 1.64%, reflejando flujos defensivos ante la incertidumbre económica y expectativas de una postura acomodaticia sostenida del PBoC. Aun así, el acuerdo comercial con E.E. UU. mejora levemente las perspectivas de crecimiento, reduciendo la urgencia por nuevos estímulos y limitando el espacio para valorizaciones adicionales, especialmente en los tramos largos. El foco estará en la evolución de las negociaciones y en posibles señales de recalibración por parte del banco central chino.

Colombia: Valorizaciones en medio de incertidumbre

Valorización en TES tras recorte. Al cierre de la semana pasada, la curva de TES COP registró una valorización generalizada, con caídas de entre 4 y 13 pbs, lideradas por los tramos intermedios y largos. El movimiento respondió al rezago del mercado frente al sorpresivo recorte de 25 pbs por parte del BanRep, en un contexto donde no se anticipaban ajustes inmediatos. No obstante, el dato de inflación de abril superó levemente las expectativas, reforzando la idea de que el ciclo será gradual y dependiente de los datos. Esta semana, el dato de PIB del 1T25 (esperado en 2.6% anual) será clave para evaluar el margen de maniobra del banco central, en un entorno donde la fragilidad fiscal mantiene elevada la prima en los tramos largos.

Cambios relevantes en tenedores TES. Desde la perspectiva de la demanda, el informe de tenedores de TES con corte a abril reveló cambios significativos en la composición de los inversionistas. Las tenencias totales aumentaron COP\$15.9 billones frente al mes anterior, impulsadas principalmente por los bancos (+COP\$11.2 billones) y por los fondos del sector oficial. Llamó particularmente la atención la disminución de los fondos de pensiones, que recortaron COP\$1.2 billones en sus posiciones —la primera reducción desde 2022— lo que podría sugerir una menor disposición a aumentar duración en un entorno de incertidumbre fiscal.

Menor presencia de extranjeros. Además, la participación de los inversionistas extranjeros cayó al 21.6%, su nivel más bajo desde 2014, reflejando una creciente aversión al riesgo soberano colombiano. Este debilitamiento en la demanda estructural eleva la sensibilidad de la curva a eventos idiosincráticos, y sugiere que las valorizaciones adicionales se verían limitadas si no se recupera la confianza, en particular

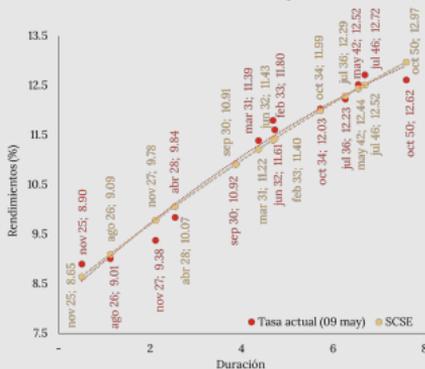
en los nodos largos, que acumulan la mayor prima por riesgo fiscal. En este contexto, anticipamos que la curva de TES mantendría valorizaciones parciales en los tramos intermedios, pero la presión sobre los nodos largos persistirá ante el riesgo fiscal y la menor demanda estructural. La evolución del PIB y la respuesta del BanRep serán clave para el posicionamiento.

TES UVR mantienen atractivo parcial. En los TES UVR, también se observó un comportamiento positivo especialmente en los tramos cortos, aunque con mayor pendiente en la curva. El dato de inflación de abril, aunque por encima de lo previsto, mantiene la narrativa de desaceleración gradual de la inflación. En este contexto, y considerando que no se esperamos un giro contractivo en la política monetaria, los TES UVR mantienen su atractivo, particularmente en los tramos cortos e intermedios. La curva refleja que los inversionistas aún demandan una prima inflacionaria relevante, especialmente en los vencimientos cercanos, donde el BEI a un año continúa por encima del 4.0%, cuestionando la velocidad de convergencia.

Deuda privada con demanda selectiva. El mercado de deuda privada se mantiene una dinámica selectiva, con mayor concentración de negociaciones en el corto plazo. Aunque los spreads frente a TES siguen siendo estrechos, esto no necesariamente refleja una mejora estructural en las condiciones crediticias, sino más bien una escasez relativa de alternativas líquidas. La percepción de riesgo aún pesa sobre los nodos más largos, donde la liquidez es menor y la sensibilidad a los cambios en el apetito por crédito es mayor. La competencia con la deuda soberana, en especial en momentos de mayores colocaciones, continuará desplazando parte de la demanda hacia activos con menor duración o mayor visibilidad.

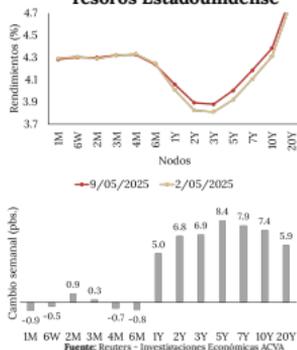
Pronóstico TES-TF

Gráfica 1.2: Cálculo valor justo TES-TF



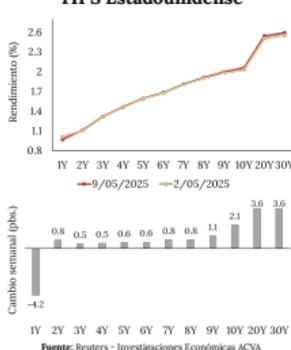
Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas

Gráfica 2.1: Evolución curva Tesoros Estadounidense



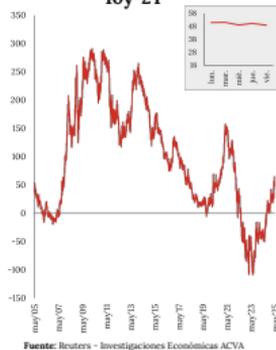
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.2: Evolución curva TIPS Estadounidense



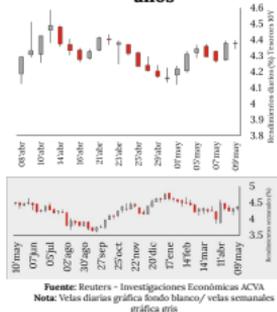
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.3: Spread EE.UU. 10y-2Y



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

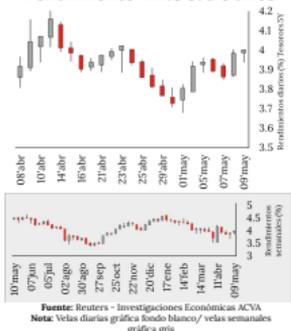
Gráfica 2.4: Evolución rendimiento EE.UU. a 10 años



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

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

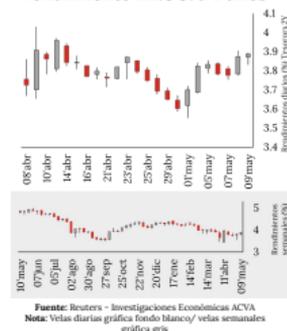
Gráfica 2.5: Evolución rendimiento EE.UU. a 5 años



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

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

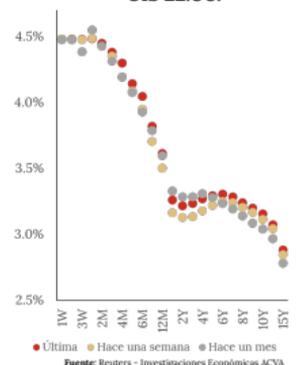
Gráfica 2.6: Evolución rendimiento EE.UU. a 2 años



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

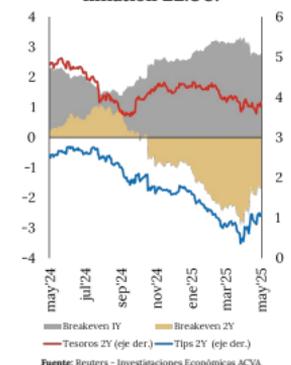
Nota: Velas diarias gráfica fondo blanco/velas semanales gráfica gris

Gráfica 2.7: Evolución curva OIS EE.UU.



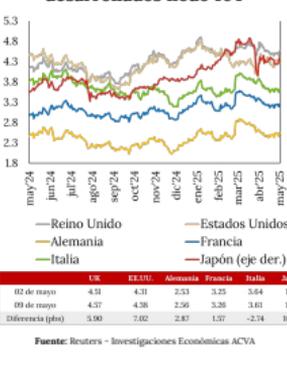
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.8: Breakeven inflation EE.UU.



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.9: Evolución desarrollados nodo 10Y



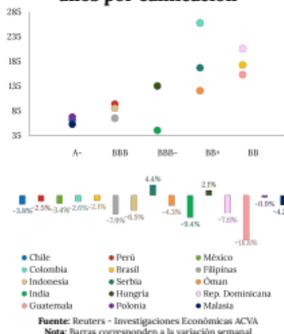
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.10: Evolución emergentes nodo 10Y



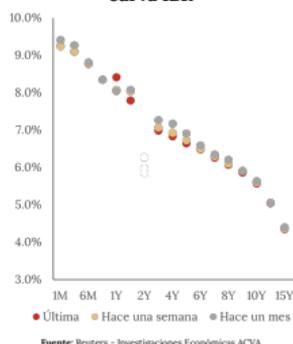
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.11: Evolución CDS a 5 años por calificación



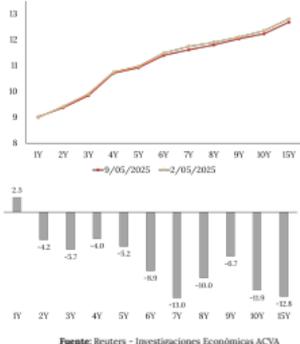
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Barras corresponden a la variación semanal

Gráfica 2.12: Comportamiento curva IRR



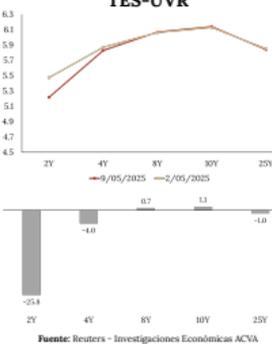
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.13: Evolución TES-TF



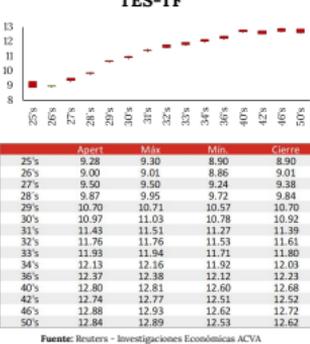
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.14: Evolución TES-UVR



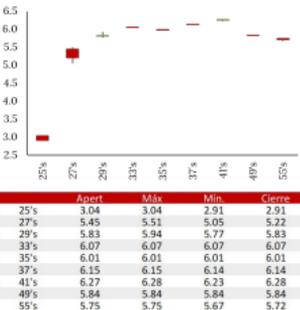
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.15: Comportamiento TES-TF



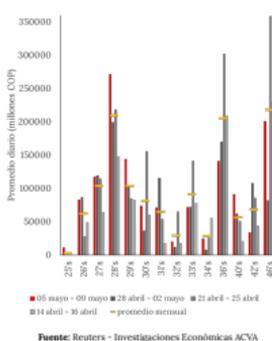
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.16: Comportamiento TES-UVR



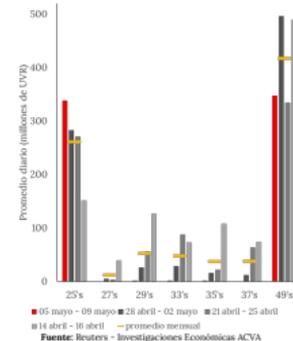
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

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 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

