

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 14 al 18 de abril de 2025

Elaborado por: Investigaciones
Económicas

Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

Maria Lorena Moreno
Practicante
maria.moreno@accivalores.com

[Consulta aquí
nuestro informe
macroeconómico](#)

Resumen

- La renta fija registró una semana de marcada volatilidad, con movimientos significativamente superiores a sus promedios históricos. Esta inestabilidad reflejó el deterioro en la confianza de los inversores, impulsado principalmente por la creciente incertidumbre en torno a la política económica y fiscal de Estados Unidos.
- Los bonos del Tesoro de EE. UU. registraron un desempeño inferior en comparación con el mercado global de deuda soberana, dada la presión vendedora por parte de inversionistas extranjeros y el deterioro en la liquidez del mercado, lo que amplificó la magnitud de los movimientos en los rendimientos.
- Durante la semana pasada, los bonos soberanos europeos comenzaron a incorporar la expectativa de un recorte de 25 pbs en la tasa de interés por parte del Banco Central Europeo (BCE), para esta semana esperamos que los rendimientos de los gilts y bunds continúen ajustándose al nuevo nivel de tasas, en un contexto donde el entorno global sigue influyendo sobre el comportamiento de los activos y en la formación de expectativas respecto al ritmo futuro de recortes.
- Los TES COP registraron incrementos generalizados en los rendimientos, las advertencias de las calificadoras han intensificado la percepción de riesgo entre los inversionistas locales y extranjeros, en un contexto donde el gobierno aún no presenta señales claras de compromiso con la consolidación fiscal.

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% | 7,50% |
| IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo) | 4,11% | 1,71% | 2,97% | 11,23% | 12,08% | 8,99% | 7,06% |
| Balance fiscal GNC (% PIB) | -2,46% | -7,79% | -6,97% | -5,30% | -4,20% | -6,80% | -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 |

Global: incertidumbre global continúa sin moderarse

Volatilidad supera rangos históricos semanales.

La renta fija registró una semana de marcada volatilidad, con movimientos significativamente superiores a sus promedios históricos. Los *bunds* se movieron cerca de 25 pbs, los *gilts* 42 pbs y los bonos del Tesoro de EE. UU. hasta 71 pbs, muy por encima de sus rangos típicos semanales de 12, 15 y 17 pbs, respectivamente. Esta inestabilidad reflejó el deterioro en la confianza de los inversores, impulsado principalmente por la creciente incertidumbre en torno a la política económica y fiscal de Estados Unidos.

Bonos del Tesoro bajo presión. Los bonos del Tesoro de EE. UU. registraron un desempeño inferior en comparación con el mercado global de deuda soberana durante la última semana. Este comportamiento respondió a una combinación de factores, entre los que destacó la presión vendedora por parte de inversionistas extranjeros, quienes redujeron su exposición a activos estadounidenses en un contexto de creciente incertidumbre macroeconómica y fiscal. Adicionalmente, se observó un deterioro en la liquidez del mercado, lo que amplificó la magnitud de los movimientos en los rendimientos. La menor profundidad de mercado implicó que incluso operaciones de bajo volumen provocaran variaciones significativas en los precios, haciendo más volátil el comportamiento de la curva.

Mercado espera señales claras. Para esta semana, anticipamos que los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE. UU. se mantendrán en un rango entre 4.23% y 4.58%. Consideramos que los datos de inflación y crecimiento económico seguirán siendo determinantes en el ajuste de expectativas del mercado respecto a futuros recortes por parte de la Reserva Federal. Esta incertidumbre ha limitado la posibilidad de que los rendimientos caigan por debajo del 4.23%, ya que aún no hay claridad sobre el impacto que podrían tener los aranceles en las presiones inflacionarias y en la actividad económica, elementos clave para definir la trayectoria de política monetaria.

Refinanciamiento genera preocupación adicional. El elevado volumen de deuda con vencimiento en 2025 —equivalente a USD\$9.2 billones— representa una porción considerable del total de deuda del país. Dado que EE. UU. típicamente refinancia cerca del 60% de su deuda, han surgido inquietudes en el mercado

sobre su capacidad de pago, especialmente en un entorno de mayores tasas y mayor costo del financiamiento. Esta percepción de riesgo podría generar una presión adicional sobre los bonos del Tesoro, impulsando los rendimientos hacia la parte alta del rango estimado para la semana.

Mercado enfocado en decisión BCE. En Europa, la atención del mercado estará centrada en la decisión de política monetaria del Banco Central Europeo (BCE), para la cual, en nuestro escenario base, anticipamos un recorte de 25 pbs en la tasa de interés. Durante la semana pasada, los bonos soberanos europeos ya comenzaron a incorporar esta expectativa, reflejando valorizaciones moderadas, especialmente en los tramos cortos y medios de la curva.

Expectativas de recortes moderadas. De cara a esta semana, proyectamos que los rendimientos de los *gilts* y *bunds* continúen ajustándose al nuevo nivel de tasas, en un contexto donde el entorno global sigue influyendo sobre el comportamiento de los activos y en la formación de expectativas respecto al ritmo futuro de recortes. En este sentido, el tono del comunicado del BCE será clave, ya que proporcionará señales sobre la velocidad y profundidad del ciclo de flexibilización monetaria. Un mensaje más prudente podría moderar el optimismo reciente, en particular en el caso de los *bunds*, y limitar el potencial de valorización en el corto plazo.

Emergentes con rendimientos dispares. Los rendimientos de los mercados emergentes tuvieron un desempeño mixto en la última semana, recordando que estos países enfrentan presiones locales sobre la percepción de riesgo y la incertidumbre local. Aunque países como Brasil y México tuvieron un desempeño similar, aumentando sus rendimientos en 9.03 y 41.68 pbs respectivamente.

Menor presión sobre deuda regional. Esta semana, esperamos que los rendimientos de los bonos soberanos de LatAm presenten correcciones bajistas. La leve desaceleración esperada en el crecimiento del PIB de China, de 5.4% a 5.2%, podría reavivar las dudas sobre la sostenibilidad de la recuperación impulsada por el gasto fiscal. Sin embargo, las recientes cifras de balanza comercial han comenzado a aliviar la presión alcista sobre los rendimientos, y prevemos que este comportamiento se mantenga en los próximos días.

Colombia: semana corta por festivios

Persisten dudas sobre panorama fiscal. En Colombia, la semana pasada los TES COP registraron incrementos generalizados en los rendimientos. En el frente fiscal, las tres principales calificadoras reiteraron sus preocupaciones: Fitch resaltó que los desafíos fiscales continúan siendo clave para la calificación soberana; S&P condicionó su mantenimiento a recortes de gasto y aumentos de ingresos; mientras que Moody's advirtió que la incertidumbre política podría dificultar los ajustes necesarios en 2025.

Menor liquidez, presión alcista. Para esta semana, marcada por una menor actividad debido a los festivos, anticipamos volúmenes de negociación reducidos y una posible continuación en la tendencia alcista de los rendimientos. La presión fiscal se mantiene como un factor relevante, y el deterioro en las condiciones de financiamiento ha contribuido a una pérdida de correlación con los bonos del Tesoro de EE.UU., acentuando el incremento en los rendimientos de los TES.

Calificadoras elevan percepción de riesgo. Las advertencias de las calificadoras han intensificado la percepción de riesgo entre los inversionistas locales y extranjeros, en un contexto donde el gobierno aún no presenta señales claras de compromiso con la consolidación fiscal. En ese sentido, esperamos que el mercado siga exigiendo mayores primas por riesgo soberano, especialmente en los tramos medios y largos de la curva,

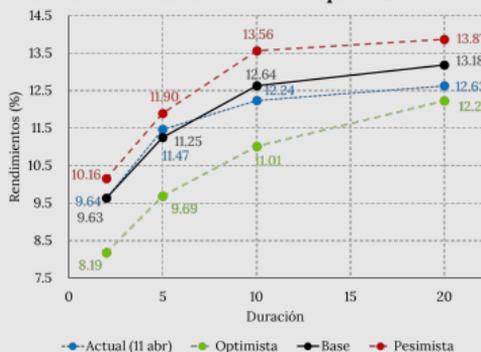
donde la sensibilidad a este tipo de anuncios es mayor.

UVR responden a ruido fiscal. En cuanto a los TES UVR, anticipamos un aumento en los rendimientos, pese a que el dato de inflación de marzo sorprendió a la baja y continúa cediendo terreno, la magnitud del ajuste en los precios aún es insuficiente para revertir el deterioro de la percepción fiscal. Además, los rendimientos de los TES indexados han comenzado a reflejar no solo expectativas de inflación futura, sino también una mayor prima de riesgo país. El alza en los rendimientos de los UVR responde, por tanto, no a un fenómeno estrictamente inflacionario, sino a una reevaluación general del perfil de riesgo soberano en todos los instrumentos de deuda pública.

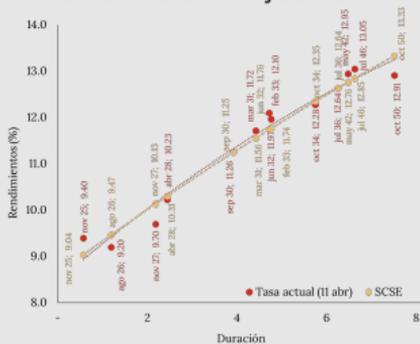
Inversión local no contrarresta alza. La composición de tenedores, en el informe de marzo muestra una dinámica estable entre los principales actores. Los fondos de pensiones continuaron aumentando su posición, aunque de forma moderada, mientras que los bancos comerciales registraron un incremento más notable. Por su parte, los fondos de capital extranjero revirtieron levemente la tendencia de salida observada en meses previos. En conjunto, no se evidencian flujos de entrada suficientemente sólidos como para contrarrestar las presiones recientes sobre la curva, por lo que los rendimientos podrían mantenerse al alza mientras persista el ruido fiscal y político.

Pronósticos TES-TF

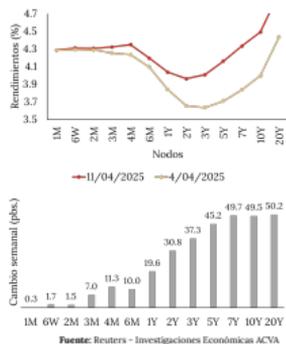
Gráfica 1.1: Pronóstico Curva cero cupón TES-TF a un mes



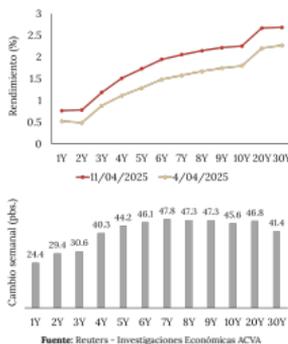
Gráfica 1.2: Cálculo valor justo TES-TF



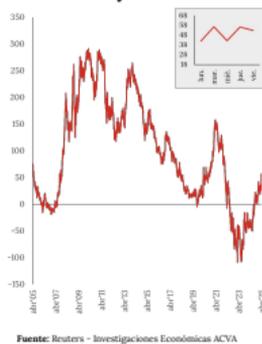
Gráfica 2.1: Evolución curva Tesoros Estadounidense



Gráfica 2.2: Evolución curva TIPS Estadounidense



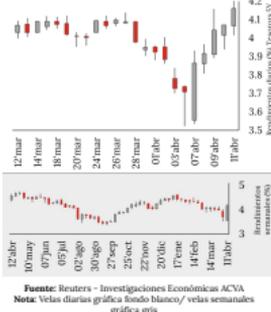
Gráfica 2.3: Spread EE.UU. 10y-2Y



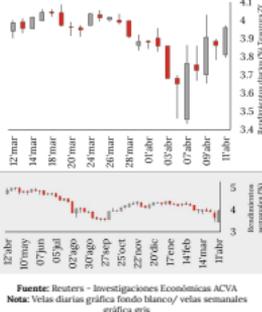
Gráfica 2.4: Evolución rendimiento EE.UU. a 10 años



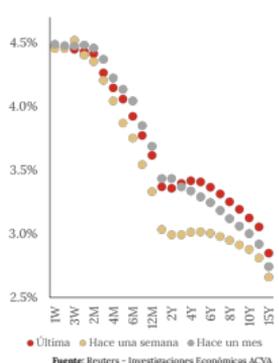
Gráfica 2.5: Evolución rendimiento EE.UU. a 5 años



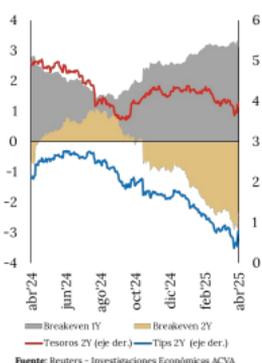
Gráfica 2.6: Evolución rendimiento EE.UU. a 2 años



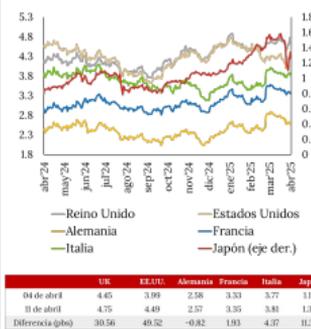
Gráfica 2.7: Evolución curva OIS EE.UU.



Gráfica 2.8: Breakeven inflation EE.UU.



Gráfica 2.9: Evolución desarrollados nodo 10Y

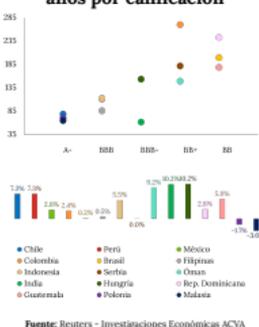


Gráfica 2.10: Evolución emergentes nodo 10Y

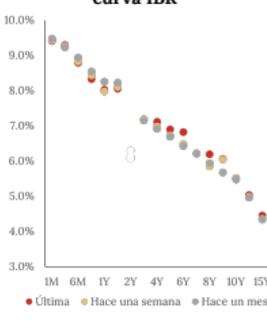


Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

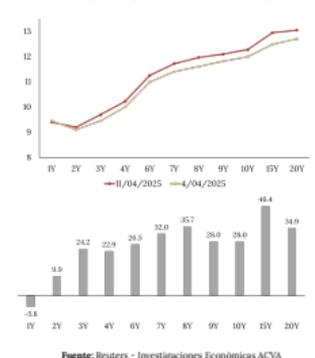
Gráfica 2.11: Evolución CDS a 5 años por calificación



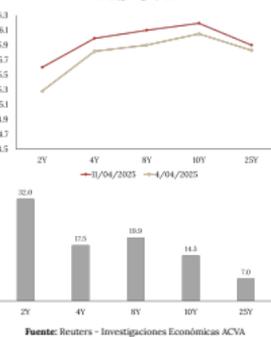
Gráfica 2.12: Comportamiento curva IBR



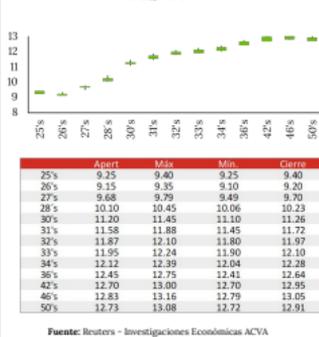
Gráfica 2.13: Evolución TES-TF



Gráfica 2.14: Evolución TES-UVR



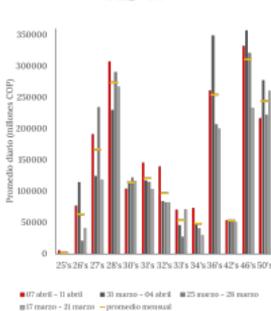
Gráfica 2.15: Comportamiento TES-TF



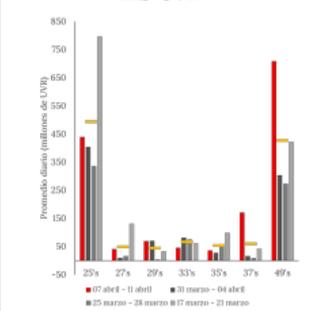
Gráfica 2.16: Comportamiento TES-UVR



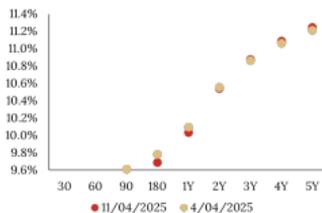
Gráfica 2.17: Volúmenes TES-TF



Gráfica 2.18: Volúmenes TES-UVR

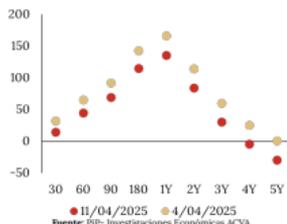


Gráfica 2.19: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada TF



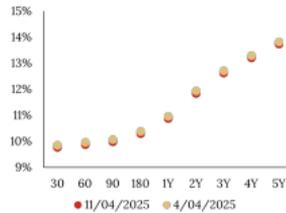
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.20: DP-TF VS. TES-TF



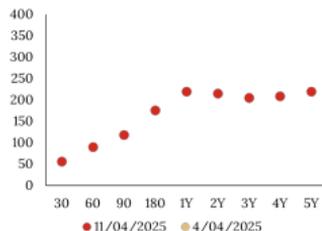
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.21: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IBR



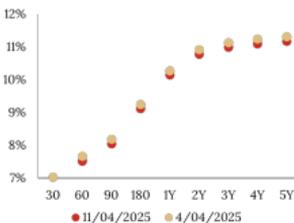
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.22: DP-IBR VS. TES-TF



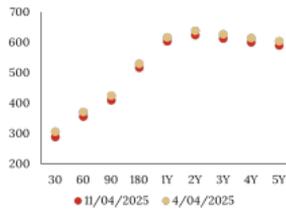
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.23: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IPC



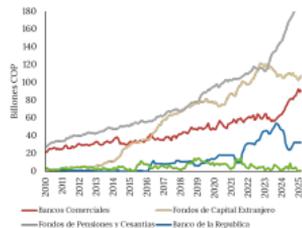
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.24: DP-IPC VS. TES-UVR



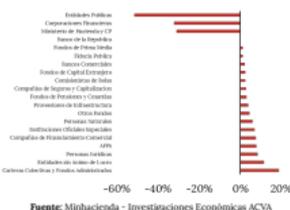
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.25: Evolución tendencias principales agentes



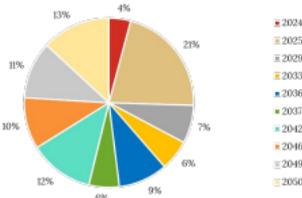
Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.26: Variaciones Tenedores de TES - febrero



Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas ACVA

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



Fuente: Minhacienda - 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

