

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 19 al 23 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

- En Estados Unidos, el deterioro estructural de las cuentas fiscales, el resurgimiento de las expectativas inflacionarias de corto plazo y la continuidad de una política fiscal expansiva configuran un entorno en el que los bonos del Tesoro tenderán a incorporar una prima de riesgo fiscal más elevada. Esto favorecerá un mayor empujamiento de la curva, especialmente en los tramos largos, ante la reevaluación del nivel neutral y la menor percepción de los bonos como refugio.
- En los mercados desarrollados, la reconfiguración de flujos, sumada a la incertidumbre en torno al calendario de recortes de tasas y la creciente atención a los riesgos fiscales en economías como Reino Unido y Alemania, está generando una dinámica de mayor dispersión en las curvas. Esperamos un empujamiento adicional en los tramos medios y largos.
- En los emergentes, el mayor apetito global por riesgo y la fragilidad fiscal en economías desarrolladas, junto con fundamentos más sólidos en países como Brasil y China, respaldan una compresión de spreads y un mejor desempeño relativo en los tramos medios, especialmente donde se consoliden expectativas de recortes o estabilidad monetaria.
- En Colombia, la curva de TES COP enfrenta presiones al alza principalmente en sus tramos medios, impulsadas por una mayor oferta y ajustes en expectativas de política monetaria, mientras que los segmentos largos mantienen estabilidad relativa pese a los factores fiscales persistentes.

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	68,0

Deuda global: aumento de primas fiscales reconfiguran las curvas

Desvalorización por temores inflacionarios. La semana pasada, los bonos del Tesoro de EE.UU. finalizaron con una marcada desvalorización, especialmente en los tramos largos de la curva. Este movimiento respondió a la acumulación de factores de riesgo, incluyendo el repunte de expectativas inflacionarias de corto plazo y la publicación de datos mixtos en precios y consumo. Aunque el IPC mensual volvió a mostrar moderación, el aumento en las expectativas inflacionarias a un año en la encuesta de la Universidad de Michigan reavivó los temores sobre una persistencia inflacionaria, especialmente en un entorno de política fiscal expansiva.

Rebaja crediticia afecta rendimientos. El evento más relevante para el mercado se dio al cierre del viernes, cuando Moody's recortó la calificación crediticia soberana de EE. UU. de 'Aaa' a 'Aa1', citando el deterioro estructural del perfil fiscal, el crecimiento sostenido del endeudamiento y la ausencia de disciplina presupuestal. Aunque el anuncio tuvo poco efecto inmediato por el horario, la noticia ha generado una apertura de semana con un claro ajuste de precios, el bono del Tesoro a 10 años se encuentra cerca del 4.55%, y el bono a 30 años supera el 5%, ambos en máximos desde octubre de 2023.

Prima fiscal impulsa empinamiento. Hacia adelante, anticipamos que los bonos del Tesoro incorporarán una prima de riesgo fiscal estructural más elevada, particularmente en los tramos largos de la curva. Aunque el acuerdo comercial temporal con China —que reduce aranceles por 90 días— ha ayudado a anclar las expectativas de inflación en el corto plazo, el foco del mercado se desplaza hacia la sostenibilidad fiscal y el persistente impulso del gasto público. En este contexto, la Reserva Federal podría optar por mantener una postura prudente, postergando los recortes de tasa mientras el mercado reevalúa el nivel neutral en un entorno de tasas reales elevadas y cuestionamientos sobre el estatus de refugio de los bonos del Tesoro. La duración larga continuará siendo la más vulnerable ante sorpresas inflacionarias o fiscales, lo que favorece una pendiente más empinada en la curva. Asimismo, el apetito por la próxima subasta de USD\$16 billones en bonos a 20 años será un termómetro clave de la percepción de riesgo soberano.

Bonos globales reflejan sensibilidad externa. En los demás mercados desarrollados, los bonos gubernamentales reflejaron una semana de elevada sensibilidad a factores globales, especialmente al anuncio del acuerdo comercial entre EE. UU. y China. Esto generó un reajuste de flujos hacia activos europeos y asiáticos, al tiempo que reconfiguraron las expectativas sobre las trayectorias de política monetaria. En este entorno, las curvas de rendimiento en Reino Unido, Alemania y Japón se empinaron, con una reevaluación de los riesgos fiscales y una mayor incertidumbre sobre los ciclos de política monetaria

Curva británica con sesgo restrictivo. El rendimiento del gilt a 10 años repuntó hasta 4.65%, reflejando tanto la corrección bajista global en los bonos del Tesoro como factores locales. Esta semana será clave para la curva británica, ya que la publicación del IPC de abril —con expectativa de 3.2%— podría consolidar la visión de que el BoE mantendrá un sesgo restrictivo por más tiempo, a pesar del reciente recorte de 25 pbs. El crecimiento del PIB en IT25 (+0.7% t/t) refuerza esa cautela, limitando el margen de compresión en los tramos largos. Con un entorno aún marcado por primas por riesgo fiscal y político, la curva de gilts mantendría su empinamiento, con riesgos alcistas en el tramo largo si los datos de inflación sorprenden al alza.

Bunds estables, foco en inflación. El *bund* a 10 años se estabilizó cerca de 2.60% tras alcanzar 2.70% la semana pasada, impulsado por flujos defensivos. Esta semana, la atención estará en las intervenciones de miembros del BCE y en las cifras finales de inflación de la eurozona, que podrían reforzar —o poner en duda— el escenario de recorte en junio. Aunque el mercado descuenta cerca de 52 pbs de flexibilización para 2025, señales de mayor persistencia inflacionaria podrían limitar la compresión en la parte media. Con todo, esperamos que el tramo medio continúe atrayendo demanda, mientras el largo se mantendría estable ante flujos de refugio.

Curva japonesa se aplan suavemente. El JGB a 10 años operó en torno a 1.45%, máximos de seis semanas, en línea con el alza global en tasas largas. De cara a esta semana, los inversionistas evaluarán la sostenibilidad del ajuste monetario del BoJ, tras una contracción del PIB en IT25 y la permanencia de presiones salariales. El discurso del banco central apunta a un retiro paulatino del estímulo, lo que, sumado al reposicionamiento global hacia activos refugio fuera de EE. UU., favorece a la deuda japonesa. En este contexto, la curva japonesa continuará aplanándose suavemente, con valoraciones en el tramo medio si persiste la demanda externa y se modera la expectativa de endurecimiento monetario.

Emergentes ganan por comparativo fiscal. Las curvas soberanas emergentes muestran un comportamiento positivo, favorecidas por el mayor apetito por riesgo global y la percepción de fragilidad fiscal en economías desarrolladas. En este contexto, el rendimiento del bono de China a 10 años se ubicó en 1.67%, reflejando un menor sesgo acomodaticio ante señales de estabilización económica. A pesar de indicadores mixtos —con ventas minoristas débiles frente a una producción industrial más robusta—, el acuerdo comercial temporal ha reducido la necesidad de estímulos agresivos. Sin embargo, esperamos que el PBOC recorte 10 pbs las tasas de referencia esta semana, en un movimiento preventivo para sostener la demanda interna. Esto mantendría anclada la parte corta de la curva, pero permitiría un leve desplazamiento alcista en los tramos medios ante expectativas de menor relajación futura.

Curva brasileña favorecida por fundamentos. En el caso de Brasil, la curva mostró una compresión ligera en los tramos largos, con el bono a 10 años descendiendo hacia 13.9%, mínimo de cinco meses. Este movimiento fue respaldado por fundamentos macroeconómicos sólidos —como el superávit comercial de USD\$8.15 mil millones y la expansión de la producción industrial—, así como por el discurso del Banco Central de Brasil, que sugiere el fin del ciclo de alza en la Selic. En el plano externo, la mejora en el sentimiento hacia emergentes ha disminuido la prima por plazo, incentivando flujos hacia activos de carry elevado. Bajo este panorama, anticipamos una pendiente más plana en la curva brasileña, con espacio para una mayor compresión en los nodos de 5 a 10 años, especialmente si se consolidan expectativas de recortes en el segundo semestre.

Colombia: Emisiones elevadas tensionan tramos medios

Desvalorizaciones en tramos medios. Durante la última semana, la curva de TES en pesos registró un ajuste al alza en sus rendimientos, las mayores presiones se concentraron en los tramos medios, donde referencias como los TES 2029, 2030 y 2031 subieron hasta +30 pbs, reflejando una recalibración de expectativas, en las que se reduce el espacio percibido para recortes sostenidos por parte del Banco de la República.

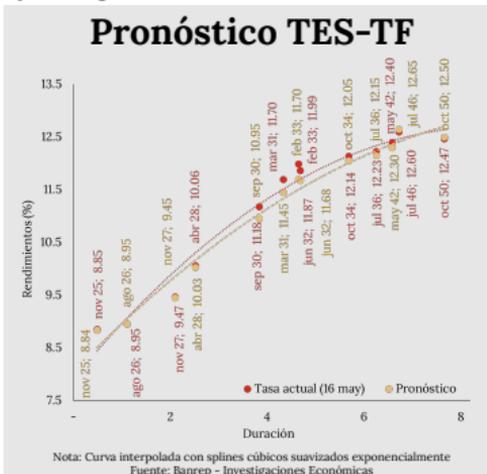
Oferta presiona parte media. Esta corrección también responde a factores técnicos asociados a la oferta primaria. El incremento en el monto convocado en las subastas de TES tasa fija a COP\$1 billón, junto con una fuerte asignación en la última subasta concentrada en los TES 2029 (COP\$1.06 billones), ha intensificado las presiones sobre los nodos de la parte media, donde el mercado percibe una mayor saturación relativa. A esto se suma el inicio de operaciones de manejo de deuda, con un canje previsto para esta semana entre TES 2025 y 2026 por la nueva referencia 2029, lo que refuerza el sesgo de colocación en ese segmento. Así, la parte media de la curva se ve presionada por una combinación de oferta neta creciente y menor claridad sobre la senda de política monetaria.

Largo plazo resiste presiones fiscales. En contraste, el tramo largo presentó caídas en los rendimientos, pero con una dinámica más contenida. Si bien las presiones fiscales estructurales persisten, el apetito marginal por duración y las menores colocaciones en referencias como 2046 y 2050 han moderado los ajustes en este extremo de la curva. Esto sugiere que, aunque el riesgo fiscal no ha desaparecido, su efecto en la parte larga ha sido más estable en la semana.

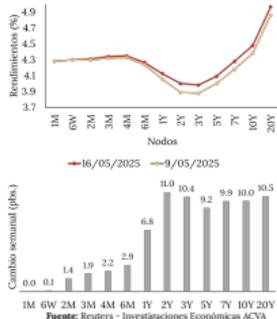
Curva se empuja gradualmente. Hacia adelante, el mercado de TES se enfrenta a un entorno de mayor incertidumbre. La curva soberana continuará empujándose, con los tramos medios bajo mayor presión alcista, debido a la concentración de nuevas emisiones, mientras que la parte larga mantendrá un ajuste gradual condicionado por las expectativas fiscales y la dinámica de demanda institucional.

UVR reflejan cobertura inflacionaria. En cuanto a los TES UVR, la curva presentó un comportamiento mixto durante la última semana, los rendimientos de los títulos de 2027 y 2055 cayeron -10.6 y -5.1 pbs respectivamente, mientras que los demás nodos de la curva evidenciaron presiones al alza en los rendimientos. Esta dinámica refleja un ajuste de expectativas ante una mayor persistencia del IPC en el corto plazo. La alta demanda por coberturas inflacionarias ha sostenido las valorizaciones, especialmente en los tramos largos. Esperamos que la curva UVR conserve una pendiente estable, con un mejor desempeño en los nodos largos, respaldados por un sesgo moderado en política monetaria y la búsqueda de protección real ante un entorno de inflación aún elevada.

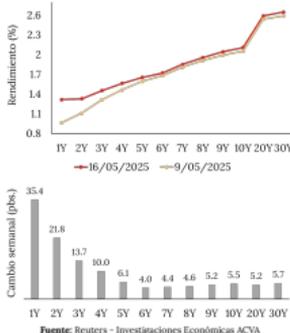
La deuda privada mantuvo una dinámica positiva durante la semana, destacándose el mayor apetito por títulos indexados al IBR, que ganaron participación frente a los instrumentos de tasa fija. A pesar del repunte en los TES tasa fija, los flujos hacia deuda privada se mantuvieron sólidos, con más del 50% de las operaciones concentradas en el mercado secundario. En este entorno, esperamos que el mercado continúe favoreciendo referencias indexadas a IBRR, en tanto persista la incertidumbre sobre la trayectoria de política monetaria y se digiere el impacto de la reciente sorpresa inflacionaria sobre las expectativas de tasas para el segundo semestre.



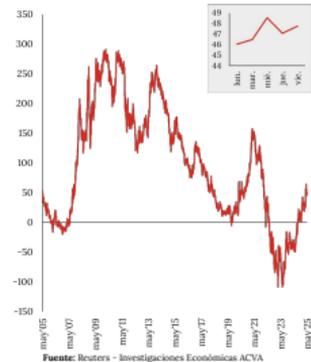
Evolución curva Tesoros Estadounidense



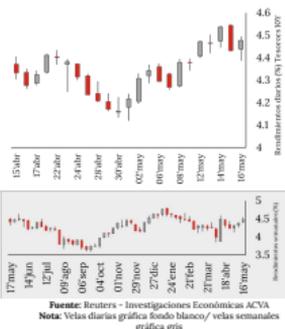
Evolución curva TIPS Estadounidense



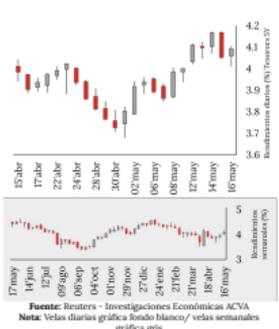
Spread EE.UU. 10y-2Y



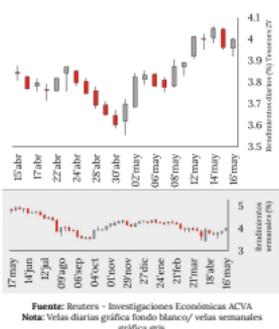
Evolución rendimiento EE.UU. a 10 años



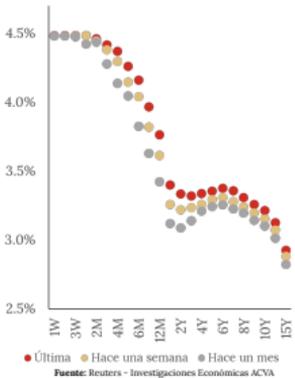
Evolución rendimiento EE.UU. a 5 años



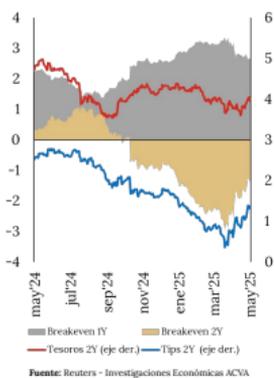
Evolución rendimiento EE.UU. a 2 años



Evolución curva OIS EE.UU.



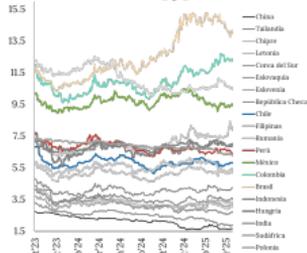
Breakeven inflation EE.UU.



Evolución desarrollados nodo 10Y



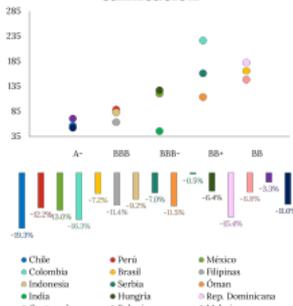
Evolución emergentes nodo 10Y



	México	Perú	Colombia	Brazil	Chile	China
09 de mayo	9.42	6.56	12.25	13.77	5.80	1.65
16 de mayo	9.44	6.41	12.25	14.03	5.79	1.68
Diferencia (pb)	2.87	-14.05	-0.20	25.57	-1.18	4.70

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

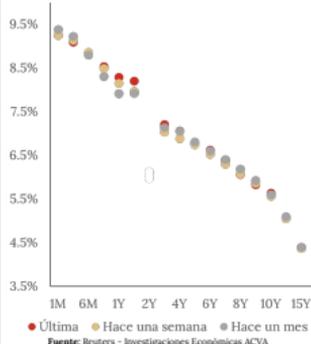
Evolución CDS a 5 años por calificación



- Chile
- Colombia
- Indonesia
- India
- Guatemala
- Perú
- Brasil
- Serbia
- Hungría
- Polonia
- México
- Filipinas
- Oman
- Rep. Dominicana
- Malasia

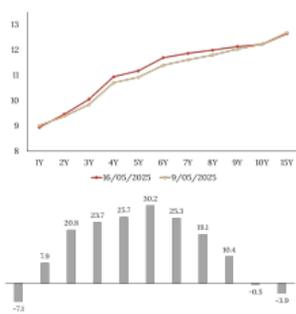
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Barras corresponden a la variación semanal

Comportamiento curva IBR



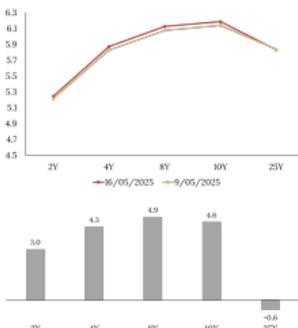
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evolución TES-TF



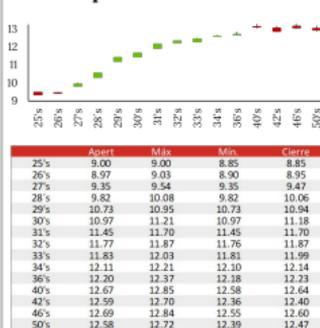
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evolución TES-UVR



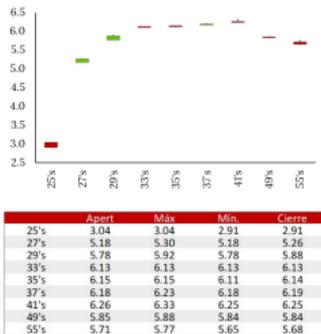
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Comportamiento TES-TF



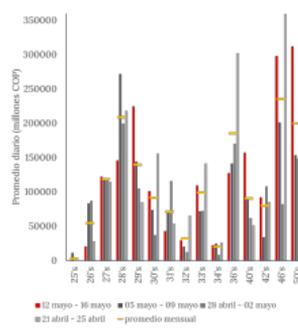
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Comportamiento TES-UVR



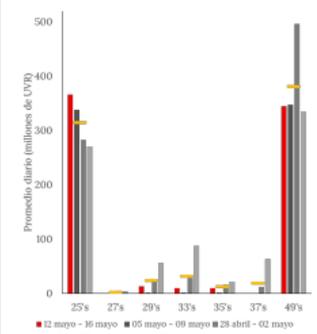
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Volumenes TES-TF



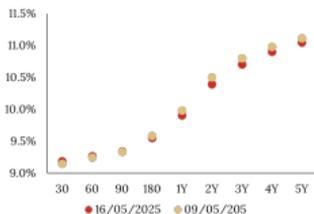
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Volumenes TES-UVR



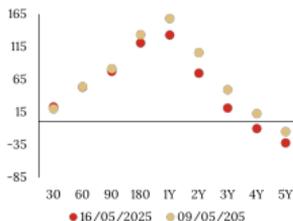
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evaluación Semanal Curva Deuda Privada TF



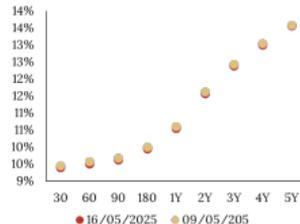
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

DP-TF VS. TES-TF



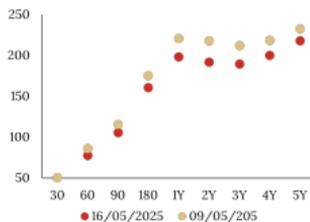
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IBR



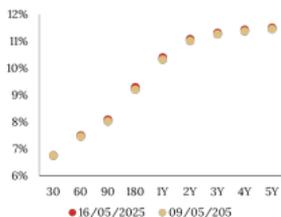
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

DP-IBR VS. TES-TF



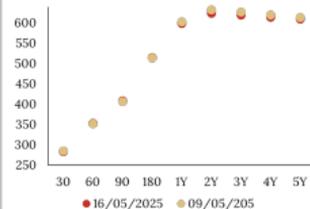
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IPC



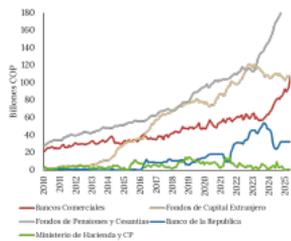
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

DP-IPC VS. TES-UVR



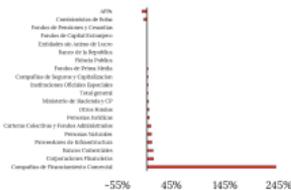
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Evolución tenencias principales agentes



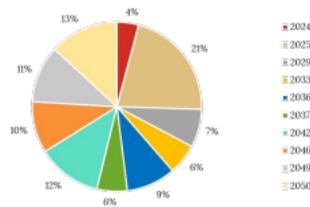
Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas ACVA

Variaciones Tenedores de TES - abril



Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas ACVA

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

