

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 23 al 27 de junio 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, las crecientes expectativas de recortes de la Fed, los riesgos fiscales por el deterioro de balances y las tensiones geopolíticas apuntan a presión bajista en tramos cortos y medios, con curva propensa a empinamiento alcista si se confirma un recorte en julio.
- En los mercados desarrollados, la combinación de tensiones geopolíticas, política comercial incierta y señales divergentes de bancos centrales sostiene curvas defensivas, con estabilidad en Alemania y Japón, y sesgo de empinamiento en Reino Unido ante persistencia inflacionaria.
- En los emergentes, las dinámicas fiscales locales, el diferencial de carry y los riesgos globales sostienen curvas divergentes; anticipamos estabilidad en Brasil y China, con potencial aplanamiento en México si Banxico confirma recorte, en un entorno aún volátil por factores externos.
- En Colombia, la estrategia de compras oficiales para conformar la “reserva estratégica de liquidez”, combinada con la activación de la cláusula de escape y el deterioro fiscal señalado por Fitch, ha comprimido los tramos largos de la curva; sin embargo, persisten riesgos de reversión por refinanciación y calificación, lo que mantiene la volatilidad elevada y un sesgo defensivo en deuda privada y TES UVR.

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

Maria Lorena Moreno

Practicante
maria.moreno@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:



[En YouTube](#)

[Suscríbete a nuestros informes](#)

Resumen de proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Crecimiento del PIB (var. anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,70%	2,63%	2,88%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	10,20%	10,2%	10,5%
Inflación (var. anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,20%	5,01%	3,60%
Inflación básica (var. anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	4,84%	3,68%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	8,50%	7,25%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	8,12%	6,95%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-6,80%	-6,20%	-5,00%
Deuda neta GNC (% PIB)	48,4%	60,7%	60,1%	57,7%	53,8%	60,00%	62,0%	61,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10.782	-10.130	-15.259	-14.331	-9.902	-10.811	-11.000	-11.100
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-1,80%	-2,60%	-3,50%
Tasa de cambio (USD/COP, promedio)	3.282	3.696	3.747	4.248	4.328	4.074	4.244	4.250
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	80,5	68,0	65,0

Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Deuda global: primas largas por riesgos fiscales y geopolíticos

Comportamiento mixto en bonos del Tesoro.

Durante la última semana, el mercado de bonos del Tesoro de EE.UU. mostró un comportamiento mixto, en un entorno marcado por tensiones geopolíticas, riesgos fiscales crecientes y un ajuste en las expectativas de política monetaria. El tramo corto lideró el movimiento, el bono a 2 años cayó -6.4 pbs, terminando en 3.90%, reflejando el ajuste en las probabilidades de un recorte de tasas en julio tras los comentarios de Waller. Los rendimientos del bono a 10 años oscilaron entre 4.34%-4.46%, mientras que el bono a 30 años se mantuvo elevado en torno a 4.89%, en un contexto de riesgo fiscal persistente, presión por oferta futura y cautela ante posibles disrupciones geopolíticas.

Expectativas de recorte presionan tramos cortos.

El comportamiento reciente de la curva refleja la coexistencia de fuerzas opuestas. Por el lado monetario, los comentarios de Waller y la retórica más moderada de algunos miembros del FOMC refuerzan la expectativa de que la Fed podría iniciar recortes en el segundo semestre, con una primera reducción probable en septiembre y riesgo creciente de adelanto a julio si los próximos datos laborales decepcionan. Esta expectativa mantiene presión bajista en los tramos cortos, particularmente en los bonos a 2 y 3 años, que son los más sensibles al ritmo de política monetaria.

Factores fiscales y geopolíticos anclan tramos largos.

Sin embargo, el tramo largo permanece más anclado, la erosión de balances fiscales (con el Tesoro habiendo utilizado ya más del 75% de sus medidas extraordinarias), el aumento de prima por riesgo político (postura fiscal expansiva de la administración Trump), y las tensiones geopolíticas (Israel-Irán) actúan como freno para una compresión mayor de las tasas largas. Además, la falta de claridad sobre la senda futura de tasas está elevando el componente de riesgo inflacionario implícito en los TIPS breakevens, reforzando la resistencia en el bono a 10 y 30 años.

Sesgo bajista en corto y medio plazo.

De cara a esta semana, el mercado se moverá en función de dos anclas, el reporte semanal de empleo (que será importante para calibrar expectativas de recorte en julio), y la evolución de los conflictos geopolíticos. El balance de riesgos sugiere que es probable ver una continuación de la presión bajista en los tramos cortos y medios, con un empinamiento alcista en la curva si los datos refuerzan la expectativa de un recorte en julio. No obstante, los riesgos fiscales y geopolíticos limitarán las desvalorizaciones en el tramo largo. Así, mantenemos el sesgo positivo en duración corta-media, con cobertura táctica en largo plazo ante el riesgo de escalada política y oferta fiscal.

Deuda desarrollada: elevada incertidumbre global.

Los mercados de renta fija desarrollados enfrentaron un entorno de elevada incertidumbre, por la combinación de tensiones geopolíticas en Medio Oriente, riesgos vinculados a la política comercial de EE.UU. y señales divergentes de los bancos centrales. Si bien los discursos de los principales bancos centrales han reforzado la narrativa de próximos recortes (Fed, BCE), los riesgos globales y la persistencia de inflación en algunos segmentos han limitado el margen de compresión en los tramos largos de las curvas.

En Alemania, el *bund* a 10 años se mantuvo estable en torno a 2.52%, con la volatilidad dominada por factores geopolíticos más que por datos macro locales. La curva mostró un leve empinamiento en los tramos largos, en línea con el sesgo global de tasas ante la incertidumbre sobre Irán. Los fundamentales siguen anclados en expectativas de recorte de 25 pbs del BCE en septiembre, en un contexto de inflación estabilizada y crecimiento débil. Esta semana, el mercado estará atento a la subasta de EUR\$4 mil millones en bonos a 2027 y a la revisión de los planes de emisión para el 3T25, que podrían incidir en el comportamiento de la curva. Mantenemos expectativa de estabilidad, con el *bund* 10 años en el rango 2.45%-2.55%, salvo que persistan tensiones geopolíticas o repunten las primas de riesgo.

En Reino Unido, el *gilt* a 10 años se mantuvo en torno al 4.52%, tras la decisión dividida del BoE (6-3) de mantener tasas en 4.25%, reflejo de un entorno complejo, inflación persistente, tensiones geopolíticas y margen fiscal limitado. La inflación en servicios, la inercia salarial y las presiones externas refuerzan la percepción de un ciclo de relajación más lento. La curva refleja este dilema con flujos defensivos en el tramo corto y primas elevadas en los tramos largos. Anticipamos estabilidad, con posible empinamiento si persisten tensiones geopolíticas o repuntan temores inflacionarios. Mantenemos una postura cauta en duración, con sesgo a curvas más empinadas.

En Japón, el JGB rebotó hacia 1.39%, tras una inflación core (3.7%) superior a lo esperado y comentarios del BoJ que mantienen un sesgo hacia la normalización. La curva se empinó levemente, con presión en los tramos largos. Aunque el BoJ mantuvo la tasa en 0.50%, los signos crecientes de traspaso de salarios a precios, junto con la intención declarada de reducir el balance en 2026, refuerzan la idea de que la curva japonesa tenderá a una mayor normalización. El diferencial de tasas frente a EE.UU. podría empezar a reducirse, favoreciendo un rebote de tasas en los plazos medios-largos. Mantenemos expectativa de alza hacia 1.45%-1.50% en el bono a 10 años, con cautela en duración larga, a la espera de mayor claridad en la política del BoJ.

Deuda emergente: dinámicas divergentes y riesgos globales. Los mercados de deuda soberana emergente mostraron dinámicas divergentes, reflejo de factores locales (política monetaria y fiscal) y del contexto global (bonos del Tesoro, tensiones geopolíticas y riesgos comerciales). En general, las tasas se estabilizaron tras semanas de compresión de primas, con sesgo más constructivo en países con expectativas de inflación ancladas (Brasil) o diferencial de carry atractivo (México). No obstante, los riesgos globales —ruido fiscal en EE.UU. y tensiones en Medio Oriente— seguirán condicionando la evolución de las curvas.

En Brasil, el bono a 10 años se mantuvo estable en torno a 13.83%, con un leve aplanamiento bajista tras la sorpresiva alza de 25 pbs en la Selic (15%) por parte del BCB. La curva corrigió principalmente en los tramos de 2-7 años, reflejando el esfuerzo del Copom por reforzar el compromiso antiinflacionario ante expectativas desancladas y persistentes presiones fiscales, pese a la moderación reciente del IPCA (5.32%). La estructura de la curva sigue mostrando un carry atractivo en tramos medios y una prima fiscal elevada en los largos. Anticipamos estabilidad en la parte corta-media, sujeta a la credibilidad del Copom y próximos datos de inflación, mientras que los tramos largos seguirán vulnerables a episodios de repricing si no hay avances en sostenibilidad fiscal.

En México, el bono a 10 años repuntó a 9.46%, en un contexto de cautela previa a la decisión de Banxico. La curva se empujó, con el mercado ajustando expectativas hacia un recorte de 50 pbs en la próxima reunión. México sigue ofreciendo uno de los perfiles de carry más atractivos entre emergentes, con inflación en descenso y amplio diferencial de tasas. Sin embargo, la parte media ha enfrentado presión reciente por contagio de los bonos del Tesoro de EE.UU. y la expectativa de política monetaria. Si se confirma el recorte, anticipamos un aplanamiento alcista, con valorizaciones en los tramos medios.

En China, el bono a 10 años se mantuvo estable en torno a 1.65%, con la curva prácticamente sin cambios tras la decisión del PBoC de mantener tasas, luego del recorte de mayo. La estabilidad refleja un enfoque de política acomodaticia en un entorno de riesgos a la baja para el crecimiento. El PBoC busca sostener la actividad frente al impacto de tarifas y la desaceleración externa, evitando desequilibrios financieros, mientras la política fiscal sigue siendo expansiva, aunque con márgenes limitados. El diferencial de tasas frente a EE.UU. permanece estrecho pero estable, dado que las presiones inflacionarias locales siguen contenidas. Anticipamos que la curva china se mantenga anclada, con factores externos —particularmente tensiones comerciales y geopolíticas— como principal catalizador de movimientos.

Colombia: valorización técnica en un contexto de fragilidad fiscal

Fuerte valorización en TES COP. Está semana, los TES COP mostraron una marcada valorización a lo largo de la curva, liderada por los tramos medios y largos. Las tasas cayeron entre -0.7 pbs y -63 pbs a lo largo de la curva, mientras que los títulos de corto plazo (TES 2025) fluctuaron entre leves valorizaciones y repuntes técnicos. La parte larga de la curva alcanzó mínimos mensuales en tasa, reflejando la fuerte intervención oficial vía compras en el mercado secundario para la conformación de la “reserva estratégica de liquidez”. Adicionalmente, se evidenció una continua compresión de la pendiente de la curva, el spread 2s10s cayó en -48.8 pbs, acentuando el aplanamiento alcista. La subasta semanal de TCOs por COP\$900 mil millones mantuvo una sólida demanda (BTC > 2.5x), con tasas de corte estables en 9.508%, en un contexto de demanda selectiva por instrumentos de corto plazo.

Compras oficiales impulsan tramos largos. Dicha valorización de la curva refleja, ante todo, una reacción técnica a la estrategia de financiación delineada en el MFMP. Al implementar un mecanismo de compra directa de TES por COP\$20 billones —destinados a conformar la “reserva estratégica de liquidez” que servirá como colateral en repos internacionales—, el Gobierno ha introducido un flujo comprador relevante en el mercado secundario, concentrado en referencias largas (2040-2055), lo que ha permitido una marcada compresión en los rendimientos y un fuerte aplanamiento de la curva. Este sesgo técnico ha descomprimido temporalmente la prima exigida por duración, que se había ampliado notablemente en las semanas previas tras conocerse la activación de la cláusula de escape de la regla fiscal.

Valorización técnica, fundamentos fiscales débiles. Sin embargo, consideramos que esta estabilización es frágil, no responde a un cambio en los fundamentos fiscales del país —que siguen claramente deteriorados, como lo subrayó Fitch en su reciente pronunciamiento—, sino a una operación de manejo de liquidez que traslada el riesgo hacia el corto plazo. La dependencia creciente de financiamiento de corto plazo (repos internacionales por un año, TCOs por COP\$36.5 billones proyectados a fin de 2025) incrementa la exposición del perfil de deuda a shocks de refinanciación en 2026.

Riesgos de refinanciación a corto plazo. Además, la sostenibilidad de esta estrategia dependerá principalmente de la capacidad del Gobierno para renovar los repos en condiciones favorables y sin alterar el equilibrio de la curva. Cualquier señal de tensión en ese frente —sea por condiciones de mercado externo, cambios en la aversión al riesgo,

o un deterioro adicional de la calificación soberana— provocaría una reversión rápida de las valorizaciones actuales.

Decisión del BanRep definirá balance de riesgos.

La decisión del BanRep será clave para el balance de riesgos de la curva. Aunque la inflación se sigue moderando, el contexto fiscal menos restrictivo y las advertencias explícitas del gerente Villar sugieren que un recorte prematuro de tasas podría exacerbar el desanclaje de expectativas y generar un re-empinamiento de la curva. Nuestro escenario base es que el BanRep mantendrá la tasa en 9.25%, buscando evitar una invalidez monetaria de la relajación fiscal. De materializarse este escenario, la curva encontraría un piso en los niveles actuales, en especial en los tramos medios, mientras los tramos largos seguirían condicionados al ritmo de ejecución de las compras oficiales.

Sesgo constructivo y gestión activa. Así, mantenemos un sesgo constructivo a corto plazo en tramos largos, mientras persista el soporte oficial, pero con un enfoque de gestión activa: los riesgos de reversión son elevados, tanto por factores domésticos (calificación crediticia, refinanciación, déficit persistente) como por shocks externos que impacten la capacidad de negociar repos en condiciones favorables. Mientras nos mantenemos atentos a la decisión de política monetaria, la evolución de la estrategia de endeudamiento, y potenciales pronunciamientos de calificadoras.

Valorización por expectativas inflacionarias. El mercado de TES UVR presentó valorizaciones, con caídas de los rendimientos entre -1.2 y -21 pbs, en un entorno de expectativas de inflación más optimistas, ancladas por el continuo descenso de la inflación. Esto, ha reforzado la demanda por papeles indexados, particularmente en los plazos más largos. La subasta de la semana evidenció un buen apetito ($BTC > 2.5x$), reflejando la cobertura frente a riesgos fiscales de mediano plazo, perspectivas de inflación en descenso y un carry real atractivo.

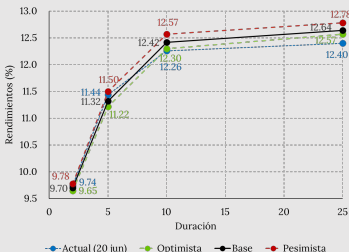
Compras técnicas dominan dinámica. La reciente compresión en tasas de los TES UVR también responde más a dinámicas técnicas de demanda en el mercado secundario que a mejoras en los fundamentos fiscales o inflacionarios. La activación de la cláusula de escape y la falta de un plan creíble de consolidación fiscal elevan los riesgos inflacionarios. Además, la mayor dependencia de deuda de corto plazo eleva la volatilidad y, en episodios de estrés, podría deteriorar la demanda por UVRs ante mayores temores inflacionarios. Así, el balance de riesgos es asimétrico: en el corto plazo, el apetito por duración podría sostenerse —particularmente si BanRep mantiene su tasa—, aunque hacia el segundo semestre podría emerger una rotación hacia nominales o liquidez ante mayores riesgos fiscales y de refinanciación.

Oportunidades en duración larga. Continuamos observando valor relativo en los tramos largos de la curva UVR, donde la demanda estructural por duración se ve reforzada por la limitada profundidad del mercado. En cambio, los nodos cortos y medios enfrentan mayores desafíos, tanto por la competencia con instrumentos de corto plazo (TCOs), como por la posible reversión en expectativas inflacionarias, lo que sugiere un enfoque más cauteloso en esas referencias.

El mercado de deuda privada adoptó un tono más defensivo. condicionado por la creciente competencia que ejercen los TCOs. Las recientes colocaciones a tasas de 9.508% establecen un techo implícito para emisiones corporativas en esos plazos, restringiendo el margen de maniobra en pricing para los emisores y acentuando la presión sobre los diferenciales de crédito. La demanda de inversionistas se ha desplazado hacia nodos de menor duración (360 días), reflejando una preferencia por flexibilidad ante la elevada incertidumbre fiscal y política.

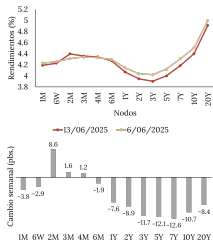
Panorama fiscal eleva riesgos sistémicos. El MFMP reafirmó un panorama fiscal más frágil, con mayor déficit estructural y un aumento en la deuda flotante de corto plazo, lo que eleva los riesgos sistémicos y presiona al alza el costo de fondeo privado. En este contexto, la decisión del BanRep será determinante: mantener la tasa consolidaría el sesgo defensivo de la curva, mientras que un recorte anticipado tendría un efecto transitorio, sin contrarrestar la presión de los TCOs en los tramos cortos. Anticipamos un entorno de tasas estables a levemente alcistas, con flujos dirigidos hacia emisores de alta calidad crediticia y estructuras con flexibilidad táctica. La sensibilidad a los movimientos de la curva de TES seguirá siendo elevada, por lo que un posicionamiento enfocado en resiliencia crediticia será clave.

Pronóstico TES-TF

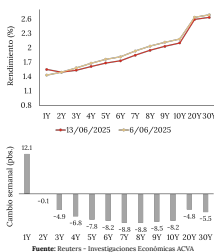


Fuente: BanRep - Investigaciones Económicas

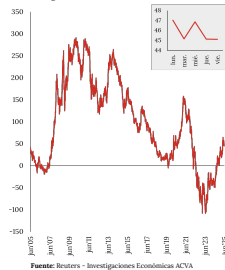
Evolución curva Tesoros Estadounidense



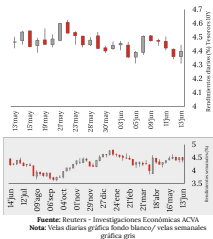
Evolución curva TIPS Estadounidense



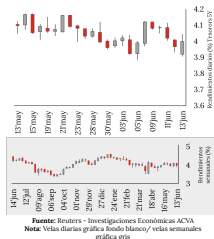
Spread EE.UU. 10Y-2Y



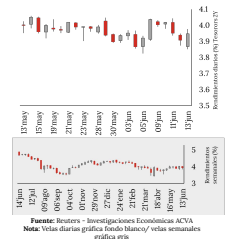
Evolución rendimiento EE.UU. a 10 años



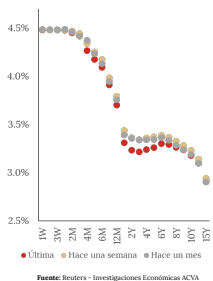
Evolución rendimiento EE.UU. a 5 años



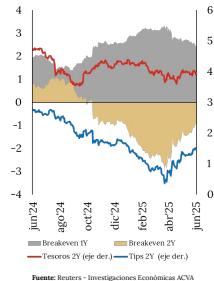
Evolución rendimiento EE.UU. a 2 años



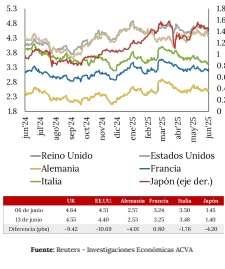
Evolución curva OIS EE.UU.



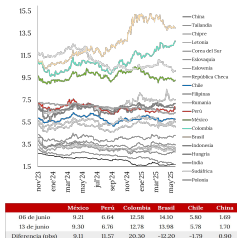
Breakeven inflation EE.UU.



Evolución desarrollados nodo 10Y

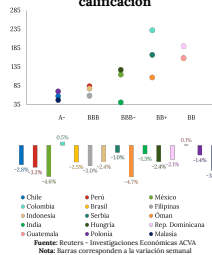


Evolución emergentes nodo 10Y

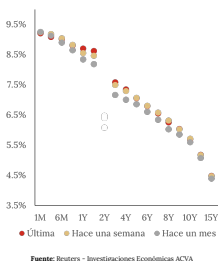


Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

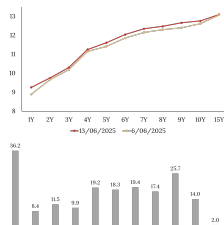
Evolución CDS a 5 años por calificación



Comportamiento curva IBR

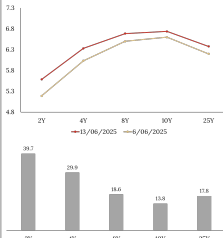


Evolución TES-TF



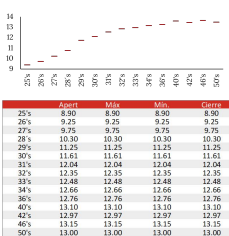
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Evolución TES-UVR



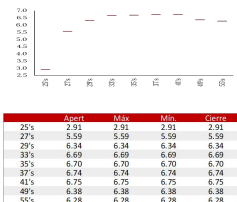
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Comportamiento TES-TF



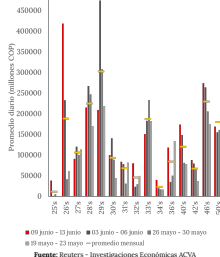
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Comportamiento TES-UVR

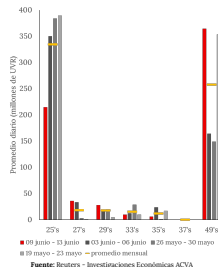


Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Volumenes TES-TF



Volumenes TES-UVR



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 contruidos 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.

