

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 26 al 30 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, la rebaja crediticia, el aumento sostenido en la oferta de deuda, la débil demanda en subastas y una posible sorpresa inflacionaria limitan el margen de acción de la Fed, por lo que se espera un empinamiento bajista de la curva con presiones crecientes en los tramos largos y una mayor sensibilidad a los datos macroeconómicos.
- En los mercados desarrollados, las expectativas de recortes por parte del BCE y el BOE, la moderación parcial de la inflación y el reciente alivio comercial favorecen un empinamiento moderado de las curvas, con los tramos cortos beneficiados por el giro de política monetaria y los largos aún expuestos a la volatilidad global.
- En los emergentes, la salida de flujos ante el repunte global de tasas, la fragilidad fiscal, la presión cambiaria y los datos inflacionarios mixtos sostienen la percepción al riesgo, por lo que se prevé que las curvas permanezcan empinadas, especialmente en los tramos medios y largos más expuestos a flujos y percepción de riesgo soberano.
- En Colombia, la debilidad del recaudo tributario, el incremento en la oferta de TES y la persistencia del riesgo fiscal continúan afectando la percepción del mercado, por lo que anticipamos que el empinamiento de la curva en tasa fija se mantenga, con mayores exigencias de prima en los tramos medios y largos.

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](#)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,70%	2,63%
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%	5,06%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	4,74%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	8,50%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	8,12%
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 empinadas

Volatilidad por tensiones comerciales. Los bonos del Tesoro de EE.UU. enfrentaron una semana de alta volatilidad, marcada por un entorno complejo dominado por el deterioro fiscal, la incertidumbre comercial y la percepción cambiante sobre la política monetaria. El rendimiento del bono a 10 años cayó de 4.62% a 4.45% luego que el presidente Donald Trump amenazara con imponer aranceles del 50% a las importaciones desde la Unión Europea, lo cual reavivó los temores sobre una nueva escalada comercial. Sin embargo, el anuncio de postergación de dicha medida hasta el 9 de julio, contribuirá a la estabilización en los tramos largos al inicio de la semana, tras el repunte inicial en las tasas.

Deterioro fiscal estructural. Al mismo tiempo, los desequilibrios fiscales estructurales volvieron al centro del debate. La agencia Moody's se convirtió en la última de las tres grandes calificadoras en rebajar la nota crediticia de EE. UU., coincidiendo con la aprobación en la Cámara de Representantes del proyecto "One Big Beautiful Bill", que contempla la extensión de recortes de impuestos y nuevas exenciones fiscales. Se estima que este paquete podría aumentar el déficit entre USD\$3 y USD\$4 billones durante la próxima década, lo que ha intensificado las preocupaciones sobre el aumento sostenido en la oferta de deuda soberana.

Débil demanda en subastas. En el mercado primario, la subasta de bonos a 20 años reflejó una demanda débil, con una elevada participación de las entidades obligatorias, lo que sugiere una creciente aversión por duración en un entorno de tasas elevadas, déficits amplios y falta de claridad fiscal a mediano plazo. Como consecuencia, el rendimiento del bono a 30 años llegó a superar brevemente el 5.10%, mientras que la parte corta de la curva se mantuvo más contenida, en torno al 4.0%.

Expectativas ante dato inflacionario. Esta semana, el dato de inflación PCE de abril será el principal catalizador, esperamos una leve aceleración mensual (ant: 0.0%, exp: 0.1%). Un resultado por encima de lo previsto generaría una recalibración de las expectativas de política monetaria —que actualmente anticipan dos recortes de 25 pbs— y generar un aplanamiento de la curva en los tramos cortos, reflejando un endurecimiento implícito de las condiciones financieras. El tramo corto se mantendría relativamente anclado cerca del 4%, a la espera de señales más claras de moderación inflacionaria, mientras que el tramo medio, más sensible a cambios en las expectativas de tasas, acentuará el empinamiento reciente ante un dato más firme. En el tramo largo, persisten las presiones al alza debido al deterioro fiscal, mayores necesidades de emisión y una débil demanda en subastas. En conjunto, la curva continuará marcando un empinamiento bajista, donde los tramos largos absorben tanto las sorpresas macroeconómicas como los desequilibrios fiscales.

Alta sensibilidad en Europa y Japón. Los mercados de renta fija en Europa y Japón continúan mostrando alta sensibilidad a la política comercial y fiscal global. El reciente aplazamiento de los aranceles hacia la UE ha dado un breve respiro, aunque las tensiones persisten.

Curva británica se emпина. El rendimiento de los gilts a 10 años retrocedió hasta 4.67%, reflejando una mayor aversión al riesgo en un contexto de tensiones globales. A nivel local, pese a señales positivas en ventas minoristas y confianza del consumidor, la inflación sigue por encima de las expectativas del BOE. Aun así, los mercados comienzan a descontar un recorte de tasas hacia fin de año, lo que ha influido en la dinámica de la curva. En este escenario, anticipamos un empinamiento moderado, con los tramos largos presionados a la baja por la incertidumbre global, y los cortos con un leve repunte ante la expectativa de una postura más acomodaticia.

Bunds estables con sesgo bajista. Anticipamos que el rendimiento del bund a 10 años se mantenga estable cerca de 2.6%, tras el alivio temporal que generó la postergación de los aranceles de EE. UU. a la UE. En Alemania, los datos macroeconómicos mixtos mantienen la incertidumbre, mientras crecen las expectativas de un recorte de tasas por parte del BCE en junio. En este contexto, prevemos un empinamiento bajista de la curva, con los tramos cortos beneficiados por la flexibilización monetaria y los largos bajo presión moderada por dudas sobre la efectividad del estímulo.

Presión alcista en Japón. El rendimiento de los bonos a 10 años en Japón alcanzó 1.54%, cerca de su máximo en 16 años, impulsado por un dato de inflación mayor al esperado, que refuerza la posibilidad de que el Banco de Japón acelere su proceso de normalización monetaria. Aunque el BoJ se mantiene prudente, el repunte inflacionario y el contexto global de tasas más altas sugieren que los rendimientos podrían seguir al alza. En este escenario, anticipamos un empinamiento moderado de la curva, con mayores aumentos en los tramos cortos por la expectativa de subida de tasas, mientras que los tramos largos se mantendrían relativamente estables, aunque con ligera presión si la inflación se mantiene elevada.

Riesgos fiscales en Brasil. En emergentes, la curva soberana brasileña cerró la semana con una leve inclinación al alza, con el bono a 10 años estabilizándose cerca del 14.15%, reflejo de la persistente aversión al riesgo fiscal. El reciente repunte de los rendimientos globales, tras la rebaja crediticia a EE. UU. y la aprobación del nuevo paquete fiscal de Trump, reactivó las salidas de flujos desde emergentes, afectando principalmente los tramos largos. A nivel local, el foco estará en el dato de inflación de abril, con una aceleración mensual esperada de 0.5% (anterior: 0.43%). Si bien no cambia la percepción de que el ciclo de alzas de la Selic ha terminado, podría limitar la magnitud de recortes futuros, especialmente si persiste la presión cambiaria.

En este contexto, anticipamos que el tramo corto permanezca anclado, mientras que los tramos medios y largos podrían seguir bajo presión, manteniendo una curva empinada.

Estímulo esperado en China. En China, el bono a 10 años subió ligeramente a 1.69% tras el alivio global que generó la postergación de aranceles de EE. UU. y un tono diplomático más constructivo con Pekín. A nivel interno, la producción industrial se mantiene sólida, pero el consumo y la inflación siguen débiles, reforzando expectativas de estímulo por parte del PBOC. En este entorno, prevemos una curva estable, con posible aplanamiento bajista si se concreta una mayor expansión monetaria, mientras la deuda soberana china podría ganar demanda como refugio frente a la volatilidad global.

Colombia: fragilidad fiscal guía la pendiente de la curva

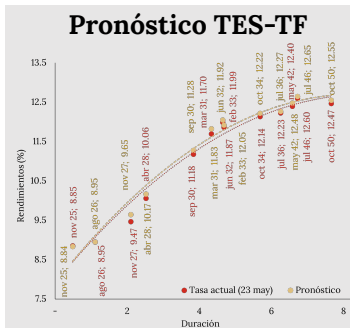
Empinamiento por oferta y riesgos. La curva de TES tasa fija presentó un comportamiento volátil durante la última semana, cerrando con un desplazamiento alcista generalizado y un empinamiento marcado. Los rendimientos aumentaron entre 5 y 23 pbs a lo largo de la curva, con mayor presión en los tramos medios (2028-2033) y largos (2040-2050), aunque este último con menor intensidad. Este movimiento respondió al incremento en la oferta en el belly de la curva —tras el canje por COP\$2.2 billones del martes— y a la persistencia de riesgos fiscales, que continúan limitando la compresión de primas en los nodos largos. La valorización temporal a mitad de semana fue revertida hacia el cierre, reflejando un entorno aún frágil para la demanda de duración, afectado por el deterioro de las métricas fiscales y el ajuste en las expectativas de inflación tras el dato de abril. En este contexto, anticipamos que el empinamiento de la curva persista en el corto plazo, impulsado por mayor oferta en los nodos intermedios y una demanda más cautelosa en la parte larga.

El deterioro del contexto macroeconómico también intensifica las presiones sobre los TES. El recaudo tributario de abril se ubicó en COP\$22.4 billones, muy por debajo de los COP\$26.6 billones proyectados por la CARF, lo que agrava las presiones de liquidez del Gobierno y refuerza la percepción de riesgo fiscal persistente, en un entorno en el que el déficit proyectado se mantiene por encima del 6.3% del PIB, siendo niveles cercanos a los de pandemia. Como resultado, la parte larga de la curva continúa incorporando una prima estructural asociada al deterioro fiscal, aunque con movimientos más moderados. Hacia las próximas semanas, se espera que el empinamiento se mantenga, con la parte corta anclada a la política del BanRep, mientras que los inversionistas seguirán exigiendo mayores rendimientos para compensar el riesgo asociado a la duración y la sostenibilidad fiscal.

Acciones & Valores | Investigaciones Económicas

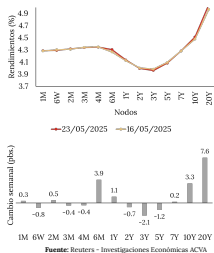
Recalibración por inflación UVR. Los TES UVR mostraron un desempeño mixto, con valorizaciones puntuales en los tramos cortos —donde el TES 2027 cayó -12.9 pbs— y presiones alcistas en los nodos medios y largos entre +4.4 y +8.0 pbs. Esta dinámica refleja una mayor sensibilidad a la inflación esperada, que tras el repunte inesperado de abril ha llevado a los agentes a recalibrar sus coberturas. A pesar del alza en las tasas de algunos títulos UVR hacia el cierre de semana, la demanda por estos instrumentos continúa siendo resiliente. La expectativa de que BanRep mantenga una senda de recortes más pausada, junto con la incertidumbre inflacionaria que se extiende hacia el segundo semestre, favorece la rotación de flujos hacia deuda indexada. En este entorno, anticipamos que la curva UVR se mantenga relativamente estable en comparación con la de TES COP, y que los tramos cortos sigan siendo los más demandados por los inversionistas institucionales.

Rotación hacia deuda indexada. En el mercado de deuda privada, la dinámica fue constructiva, con un leve aumento en los volúmenes negociados. La actividad se concentró en el mercado secundario, en un contexto donde las tasas ofrecidas en el mercado primario de tasa fija continuaron descendiendo, impulsando la búsqueda de mejores retornos en el secundario. Sin embargo, el cambio más relevante fue el incremento en la participación de títulos indexados al IPC. Esta preferencia refleja el ajuste en las expectativas inflacionarias y el atractivo de los actuales spreads en instrumentos IPC. En línea con la reciente sorpresa inflacionaria y la recalibración del mercado frente a la postura del emisor, prevemos que esta rotación hacia instrumentos indexados continúe, mientras que los títulos a tasa fija podrían enfrentar menor demanda ante un entorno de tasas reales decrecientes.

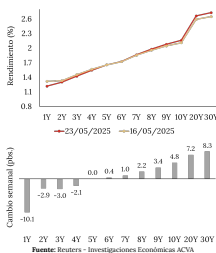


Nota: Curva interpolada con splines cúbicos suavizados exponencialmente
Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas

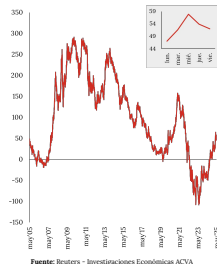
Evolución curva Tesoros Estadounidense



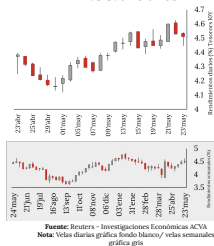
Evolución curva TIPS Estadounidense



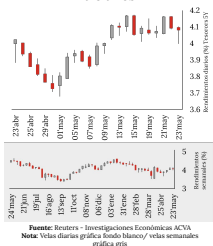
Spread EE.UU. 10y-2Y



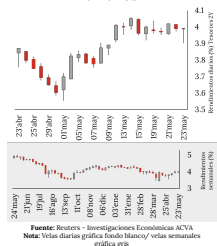
Evolución rendimiento EE.UU. a 10 años



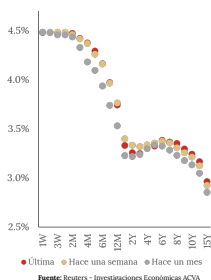
Evolución rendimiento EE.UU. a 5 años



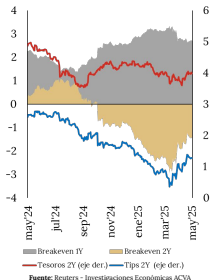
Evolución rendimiento EE.UU. a 2 años



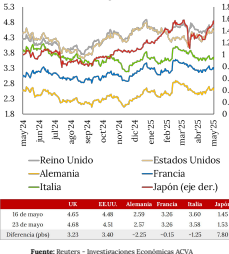
Evolución curva OIS EE.UU.



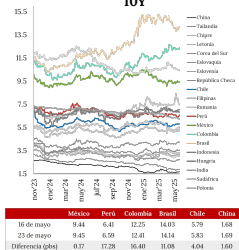
Breakeven inflation EE.UU.



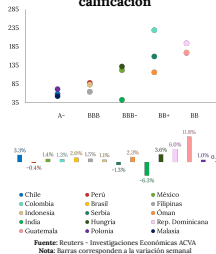
Evolución desarrollados nodo 10Y



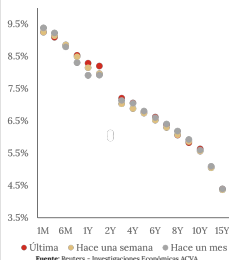
Evolución emergentes nodo 10Y



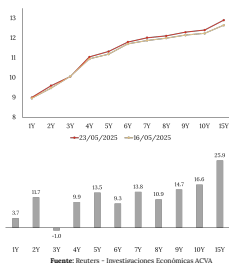
Evolución CDS a 5 años por calificación



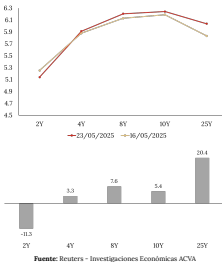
Comportamiento curva IBR



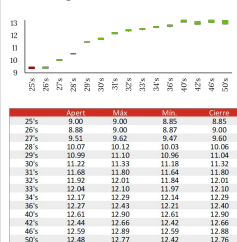
Evolución TES-TF



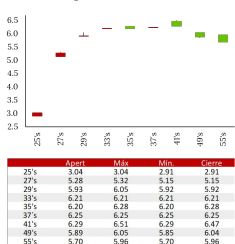
Evolución TES-UVR



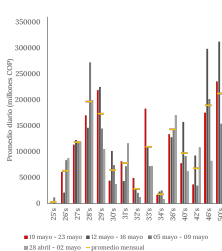
Comportamiento TES-TF



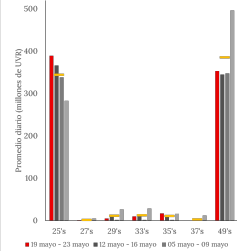
Comportamiento TES-UVR



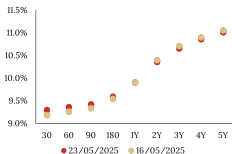
Volumenes TES-TF



Volumenes TES-UVR

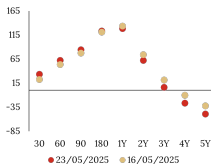


Evaluación Semanal Curva Deuda Privada TF



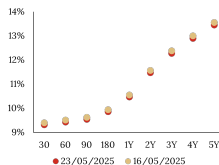
Fuente: PIP- Investigaciones Económicas ACVA

DP-TF VS. TES-TF



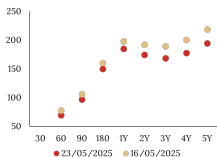
Fuente: PIP- Investigaciones Económicas ACVA

Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IBR



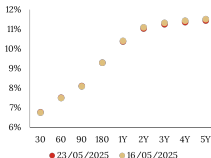
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

DP-IBR VS. TES-TF



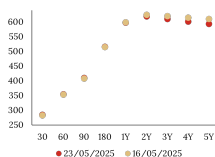
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IPC



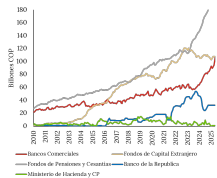
Fuente: Pío - Investigaciones Económicas ACVA

DP-IPC VS. TES-UVR



Fuente: Pilo- Investigaciones Económicas ACVA

Evolución tenencias principales agentes



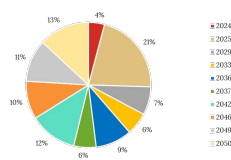
Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas ACVA

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 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.

