

Perspectiva Mensual Renta Fija

Abril 2025

Elaborado por: Investigaciones
Económicas

Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

María Lorena Moreno
Practicante
maria.moreno@accivalores.com

[Consulta aquí
nuestro informe
macroeconómico](#)

Resumen

- En el escenario de base, los bonos del Tesoro de EE.UU. deberían convertirse en el activo refugio preferido, respaldados por la aversión al riesgo global, las preocupaciones de desaceleración económica y la recalibración de expectativas de decisiones de política monetaria globales.
- La mayor presión sobre los rendimientos de los Bunds durante el mes de marzo provino del anuncio de un plan expansivo en Alemania, llevando el rendimiento de 10 años a niveles cercanos al 2.90%.
- La reciente implementación de aranceles recíprocos, la incertidumbre económica que se pueda derivar de dichas medidas, aumentaría la aversión al riesgo y generaría una mayor demanda por activos refugio, como los bonos del Tesoro.
- Las preocupaciones sobre la inflación, están generando una recalibración de expectativas de política monetaria, teniendo como consecuencia presiones al alza en los rendimientos de los bonos soberanos de largo plazo de LatAm, por un mayor riesgo fiscal y una menor capacidad de superar el crecimiento potencial.
- Los rendimientos de los TES reflejarán una menor incertidumbre fiscal debido al sentimiento de refugio de los inversores y a la eventual valoración de los activos de referencia global, aunque con una posible corrección tras las fuertes desvalorizaciones de marzo.

Héctor Wilson Tovar

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

Maria Alejandra Martínez

Directora
maria.martinez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1566

Jahnisi Arley Cáceres

Analista de renta variable
jahnisi.caceres@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista de divisas
laura.fajardo@accivalores.com

Maria Lorena Moreno

Practicante
maria.moreno@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:

[En YouTube](#)



[En Spotify](#)



[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%	4,69%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	4,29%
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%	-6,00%
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	74,0

Desarrollados marcados por incertidumbre económica

En marzo, el mercado de renta fija presentó una volatilidad considerable, la incertidumbre fiscal a nivel local, geopolítica y económica global, sumada a la aversión al riesgo, tuvieron un impacto considerable en el aumento de los rendimientos.

En Estados Unidos, el mercado de bonos del Tesoro experimentó un repunte moderado, impulsado por el creciente nerviosismo global. Las tensiones fiscales internas y la creciente incertidumbre económica se reflejaron en una mayor demanda por activos refugio, como los bonos del Tesoro de EE.UU. Esto resultó en rendimientos de bonos a 10 años que se redujeron en general de niveles cercanos al 4.40% al 4.10%, un nivel que refleja la cautela persistente de los inversionistas frente a la política económica y la continua preocupación por la inflación.

A pesar de una ligera estabilización de la deuda estadounidense, la volatilidad en los mercados se mantuvo elevada. La Reserva Federal ha adoptado una postura de cautela, manteniendo la tasa de interés debido a las presiones inflacionarias. Sin embargo, el mercado ha ajustado las expectativas ante un posible ciclo de recortes de tasa, lo que podría dar lugar a una mayor estabilidad en los rendimientos hacia la segunda mitad del año.

En abril, esperamos que los rendimientos de los bonos del Tesoro presenten caídas, con los bonos a 10 años por debajo del 4.0%. Las expectativas de una flexibilización de la política monetaria tras la imposición arancelaria global, impulsarían las probabilidades de nuevos recortes en el 2S25, lo que seguirá afectando la dinámica de los rendimientos.

Así mismo, esperamos que la demanda de bonos del Tesoro continúe respaldada por la aversión al riesgo global. Las tensiones geopolíticas y las preocupaciones de desaceleración económica en varias regiones podrían seguir favoreciendo los tesoros como activo seguro, sumando otro factor para que los rendimientos tengan visa para nuevas valorizaciones.

Ahora bien, teniendo en cuenta la reciente implementación de aranceles recíprocos, la incertidumbre económica que se pueda derivar de dichas medidas, aumentaría la aversión al

riesgo y generaría una mayor demanda por activos refugio, como los bonos del Tesoro. De esta manera, los rendimientos a largo plazo siguen siendo atractivos en la conformación de portafolios de mediano plazo.

En Europa, la mayor presión sobre los rendimientos durante el mes de marzo provino del anuncio de un plan expansivo en Alemania, destinado a aumentar el gasto en defensa e infraestructura, lo que generó una venta masiva de bonos a inicios marzo, llevando el rendimiento del Bund de 10 años a niveles cercanos al 2.90%.

En este contexto, para abril esperamos que los rendimientos de los bunds mantengan un sesgo lateral cercano al umbral del 2.80% - 3%. Si bien el incremento del gasto fiscal continúa generando incertidumbre fiscal sus efectos también deben generar crecimiento y recaudo equilibrando el riesgo de mediano plazo.

Aunque el Banco Central Europeo (BCE) ya redujo su tasa de referencia en 25 puntos básicos a principios de marzo, esta medida no ha sido suficiente para frenar la presión vendedora en los bonos soberanos. La combinación de un incremento en la emisión de deuda y la posibilidad de que los mercados anticipen mayores recortes en las tasas del BCE generará un entorno menos desafiante para los bonos soberanos de la zona euro. Este entorno puede generar un aplanamiento de las curvas de rendimientos, presionando particularmente los tramos de largo plazo.

De otra parte, el aumento de los aranceles es otro factor que le genera presión al alza a los rendimientos de los bonos de la eurozona, reflejando las expectativas de un deterioro en la balanza comercial y una desaceleración económica más pronunciada. Si este escenario se materializa demandará medidas de urgencia de la banca central para apoyar decididamente el crecimiento de la zona común.

De esta manera, esperamos que se mantenga el cuestionamiento sobre la sostenibilidad fiscal en los países más expuestos a aranceles, limitando las valorizaciones de la deuda soberana, principalmente en los títulos de largo plazo.

Emergentes: menos presión sobre rendimientos que los desarrollados

En los mercados emergentes, no se sintió presión sobre los rendimientos de la deuda a diferencia de los mercados desarrollados. En América Latina, los bonos soberanos experimentaron una ligera caída en sus rendimientos, con una disminución promedio de 12 puntos básicos durante el mes. Sin embargo, la prima de riesgo regional sigue siendo más alta que el promedio histórico, lo que refleja la incertidumbre persistente en cuanto a la estabilidad macroeconómica de la región.

LatAm sigue marcada por una disparidad en las políticas monetarias de los principales países de la región. En México, la expectativa es que el Banxico continúe el ciclo de flexibilización monetaria, manteniendo su tasa de referencia a 9.0% en abril. El último recorte forma parte de un ciclo más largo de desaceleración de las tasas, lo cual debería continuar favoreciendo la estabilidad de los bonos soberanos mexicanos, particularmente aquellos a corto plazo, donde los rendimientos resultan atractivos frente a las tasas más altas de otras regiones.

En otros países de la región, como Brasil, las expectativas son más cautelosas, con un enfoque más rígido sobre la política monetaria debido a los riesgos inflacionarios y fiscales. Esto genera un panorama mixto, con mercados como el mexicano mostrando señales de estabilidad, mientras que economías más complejas como Brasil enfrentando presiones sobre sus bonos soberanos.

Para los soberanos de la región, anticipamos que sus rendimientos a 10 años siguen siendo atractivos, aunque menos visibles. Los flujos de inversión, aunque en una trayectoria estable, seguirán siendo sensibles a las fluctuaciones de los mercados globales, especialmente debido a la incertidumbre en torno a las políticas monetarias de los bancos centrales desarrollados.

Con respecto a los efectos de la política arancelaria estadounidense, se espera que el aumento en los aranceles genere una rebaja en las expectativas de crecimiento global, lo que podría limitar la demanda en la región y aumentar la aversión al riesgo.

Seguiremos el curso que puedan tomar las preocupaciones sobre la inflación, generando una recalibración de expectativas de política monetaria, teniendo como consecuencia presiones al alza en los rendimientos de los bonos soberanos de largo plazo, por un mayor riesgo fiscal y una menor capacidad de superar el crecimiento potencial.

En Colombia, el mercado de deuda pública tuvo un comportamiento más volátil, con un incremento generalizado en rendimientos de los TESCOP, especialmente en el tramo largo de la curva. Este movimiento estuvo impulsado principalmente por el aumento de las preocupaciones sobre el panorama fiscal, consecuente aumento de la percepción de riesgo-país y las sorpresas al alza en la inflación. Los rendimientos de activos a largo plazo, como aquellos con vencimientos a 2031 y 2036, alcanzaron niveles máximos no vistos desde finales de 2023, reflejando la sensibilidad del mercado a los riesgos fiscales.

El mercado secundario de TESCOP mostró una disminución en los volúmenes de negociación, mientras que la demanda en el mercado primario también se debilitó, particularmente por parte de los inversionistas locales a medida que disminuyeron los acostumbrados canjes del Gobierno Nacional. Sin embargo, la demanda de inversionistas extranjeros mostró una ligera recuperación durante el mes, lo que ayudó a mitigar efectos alcistas sobre sus rendimientos. La curva de rendimientos de TES en COP se empujó cerca de 30pbs (2-10), evidenciando una mayor presión en los tramos más largos.

Por otro lado, la inflación en marzo sorprendió al alza, lo que intensificó las presiones sobre la curva de rendimientos. Los TES UVR, también mostraron un comportamiento negativo, aunque los rendimientos de los títulos de corto plazo fueron menos afectados que los de mediano y largo plazo. La incertidumbre sobre las decisiones de política monetaria del Banco de la República y las expectativas de una posible estabilización de las tasas de interés generaron volatilidad en estos títulos.

Para abril, prevemos que los rendimientos reflejarán una menor incertidumbre fiscal debido al sentimiento de refugio de los inversores y a la eventual valoración de los activos de referencia global, aunque con una posible corrección tras las fuertes desvalorizaciones de marzo. La decisión del Banco de la República de mantener su tasa de política monetaria en 9.5% envía una señal de estabilidad e independencia y podría ajustar las expectativas del mercado, favoreciendo un aplanamiento de la curva, particularmente en los tramos cortos.

Además, el anuncio del nuevo director del Crédito Público, sobre cambios en las subastas de TES, con las que buscan reducir la concentración en referencias de mayor plazo y priorizar adjudicaciones en vencimientos entre 5 y 12 años, también contribuye al aplanamiento de la curva, impulsando valorizaciones en los títulos de largo plazo.

Con respecto a los TES en UVR, cambios en la dinámica de la inflación seguirán siendo un factor clave en la dinámica del mercado. Aunque, se espera un dato de inflación inferior al observado en febrero, la inflación aún se mantiene por encima de los niveles históricos lo que continuará favoreciendo la demanda de títulos de vencimiento de más corto plazo, ya que los inversionistas buscarán cubrirse, pero con un ajuste moderado en los rendimientos ya que las expectativas de inflación a corto plazo comienzan a alinearse con una desaceleración gradual.

En el mercado secundario, esperamos que los volúmenes de negociación mejoren en comparación con los niveles de marzo. La liquidez permanecerá equilibrada, aunque una mayor participación de los inversionistas locales podría continuar pesando sobre la actividad del mercado. A pesar de esto, el apetito de los inversionistas extranjeros por los TES, sigue siendo un factor clave, lo que puede contrarrestar parcialmente los efectos de una mayor emisión de deuda pública en el mercado primario.

En cuanto a la oferta de deuda, consideramos que la atención se centrará en el nuevo esquema de creadores de mercado y en la estrategia de endeudamiento planteada por el director de Crédito Público, en la que se incluye una concentración de las emisiones en los puntos de la curva con mayor apetito, particularmente el segmento de 5 a 12 años. Además, se apunta a diversificar la base de tenedores atrayendo más fondos de capital extranjero y continuar trabajando en la refinanciación de la deuda.

En este contexto, consideramos que los TES de largo plazo presentan una prima de riesgo atractiva frente a otros instrumentos de la región, incluso en medio de las preocupaciones fiscales y la incertidumbre económica. Adicionalmente, la reducción en la oferta de estos títulos en las subastas podría generar menor presión vendedora en el mercado secundario, lo que favorecería su valorización en el corto y mediano plazo.

Respecto a la deuda privada, los rendimientos se mantuvieron relativamente estables en marzo comparado con los TES, sin embargo, los rendimientos de largo plazo presentaron un incremento moderado, en línea con la tendencia observada en los TES. El diferencial de tasas de deuda privada y los TCO aumento de alrededor de 46 pbs, pero aún se mantiene debajo de su promedio histórico de 11 pbs.

Anticipamos que la deuda corporativa tiene una perspectiva favorable, especialmente en comparación con los TES de corto plazo, dado el entorno de tasas de interés elevadas. Sin embargo, el aumento en el diferencial de rendimientos sugiere una mayor prima de riesgo, reflejando la cautela ante la incertidumbre fiscal y económica.

Cupones:

El próximo mes se espera el pago de los siguientes cupones:

Pago cupones marzo

TESCOP 2028	
Fecha	28-abr
Cupón	6.00%
Valor	2,265 Mil M

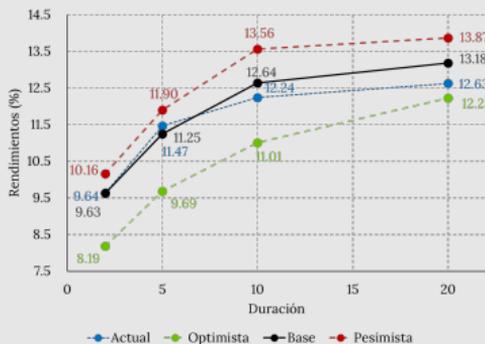
TESUVR 2029	
Fecha	18-abr
Cupón	2.25%
Valor	247,127 Mil M

TESUVR 2035	
Fecha	4-abr
Cupón	4.75%
Valor	680,121 Mil M

Fuente: MinHacienda – Investigaciones Económicas

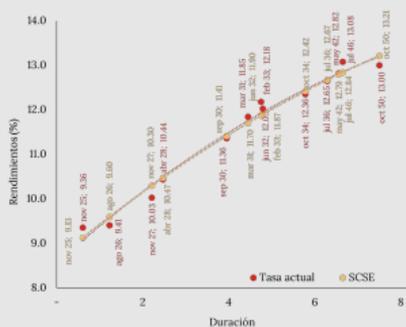
Colombia: Pronósticos TES-TF

Gráfica 1: Pronóstico Curva cero cupón TES-TF a un mes



Fuente: investigaciones Económicas

Gráfica 2: Cálculo valor justo TES-TF



Fuente: Investigaciones Económicas

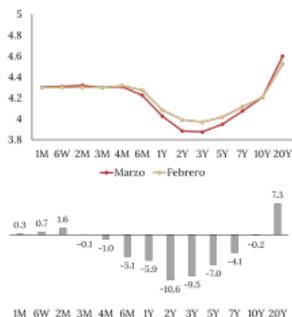
Fuente: Investigaciones Económicas

Gráfica 3: Canjes TES – últimos 5 años

	COP					UVR				
	2024	2023	2022	2021	2020	2024	2023	2022	2021	2020
2020					5,806,427				7,830,711	-7,910,191
2022			9,636,569	-18,294,781	-5,553,586			-16,337,780	952,964	450,612
2024	-11,878,093	-13,558,477	0	-1,215,674	0	-11,109,645	1,739,134	6,137,415	280,294	169,763
2025	-11,478,093	-2,175,398	0	0	9,941	1,248,823	2,178,701	2,353,607	909,200	1,300,116
2026	2,895,177	260,000	1,583,000	0	0	8,861,140	4,907,212	5,075,791	5,914,488	2,355,578
2027	280,787	0	0	5,075,942	15,054,262	830,141	1,450,357	1,562,929	1,195,668	1,298,287
2028	4,015,088	2,563,500	0	64,833	79,124	2,057,961	3,275,271	11,075,963	3,804,420	632,547
2030	1,406,140	300,000	0	1,704,815	2,529,426	6,968,374	7,427,616	8,560,462	8,169,183	4,395,859
2031	778,705	0	15,969,174	14,287,465		9,127,409	6,729,285	5,371,862	5,888,281	2,814,746
2032	39,129	0	0	3,679,448	5,450,270					
2033	5,387,669	22,416,402	0	0	0					
2034	699,037	230,000	0	854,448	167,1742					
2036	8,157,416	0	0	12,051,017						
2042	17,227,456	14,393,977	18,537,756							
2046	22,714,034									
2050	15,329,091	6,399,890	4,408,471	8,394,086	6,872,435					
Reducción deuda año siguiente	-11,878,093	-15,533,875	0	-19,510,455	-5,553,586	-11,109,645	0	-16,337,780	0	-7,910,191

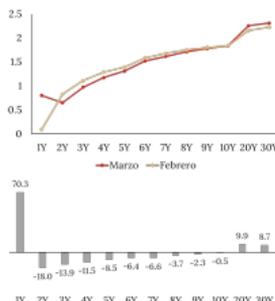
Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

Gráfica 6.1: Evolución curva Tesoros Estadounidense



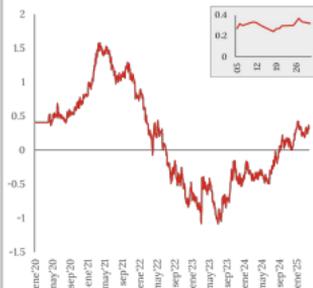
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.2: Evolución curva TIPS Estadounidense



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.3: Spread EE.UU. 10y-2Y



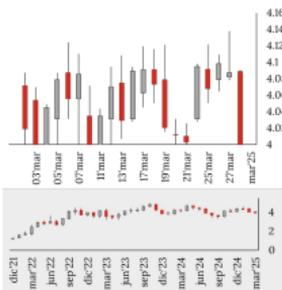
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.4: Evolución rendimiento EE.UU. a 10 años



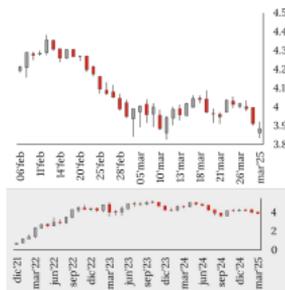
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica transparente/ velas mensuales gráfica gris

Gráfica 6.5: Evolución rendimiento EE.UU. a 5 años



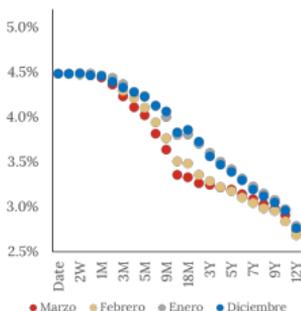
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica transparente/ velas mensuales gráfica gris

Gráfica 6.6: Evolución rendimiento EE.UU. a 2 años



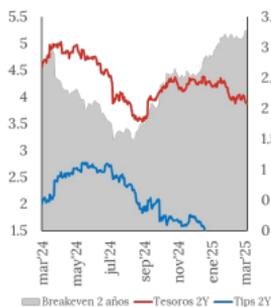
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica transparente/ velas mensuales gráfica gris

Gráfica 6.7: Evolución curva OIS EE.UU.



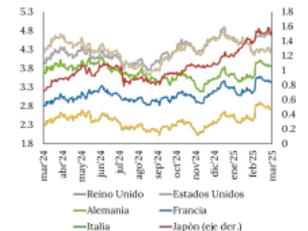
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.8: Breakeven inflation EE.UU.



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.9: Evolución desarrollados nodo 10Y



	UK	EEUU	Alemania	Francia	Italia	Japón
Febrero	4.48	4.21	2.41	3.14	3.54	1.37
Marzo	4.67	4.21	2.74	3.45	3.87	1.49
Diferencia	19.31	-0.29	33.30	30.74	32.98	11.30

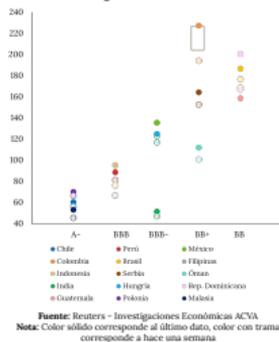
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.10: Evolución emergentes nodo 10Y

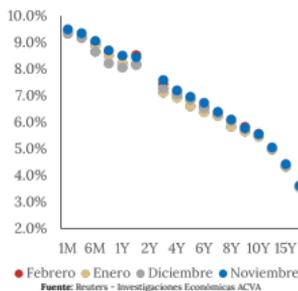


Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

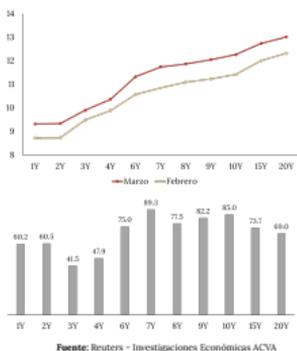
Gráfica 6.11: Evolución CDS a 5 años por calificación



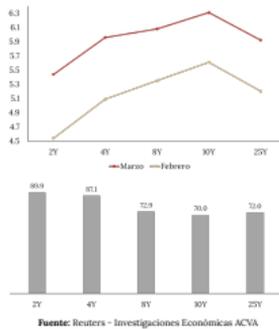
Gráfica 6.12: comportamiento curva IBR



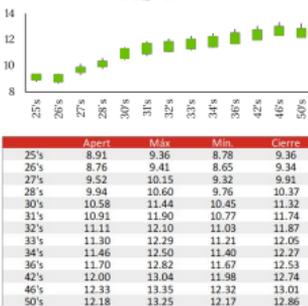
Gráfica 6.13: Evolución TES-TF



Gráfica 6.14: Evolución TES-UVR



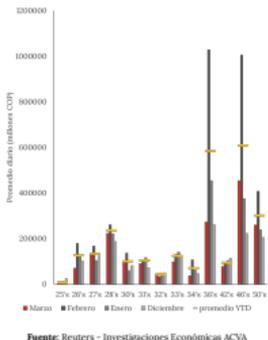
Gráfica 6.15: Comportamiento TES-TF



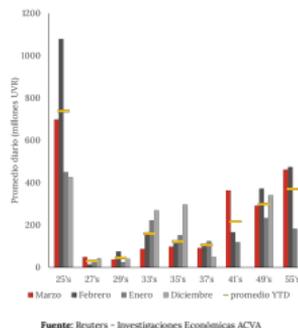
Gráfica 6.16: Comportamiento TES-UVR



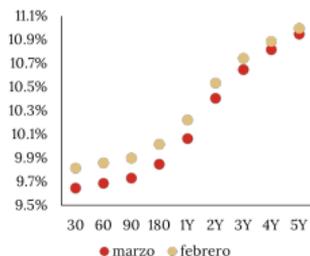
Gráfica 6.17: Volúmenes TES-TF



Gráfica 6.18: Volúmenes TES-UVR

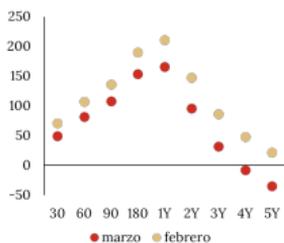


Gráfica 6.19: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada TF



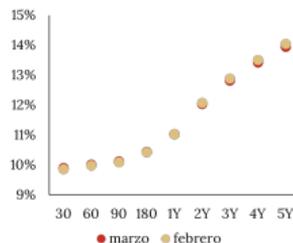
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.20: DP-TF VS. TES-TF



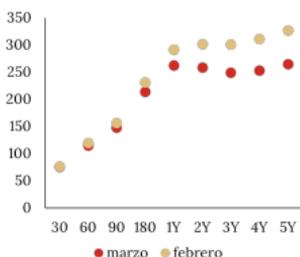
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.21: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IBR



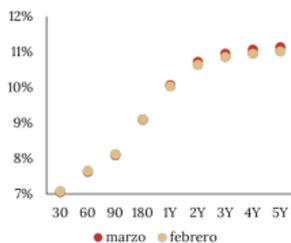
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.22: DP-IBR VS. TES-TF



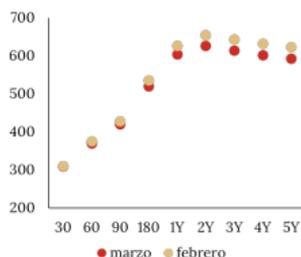
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.23: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IPC



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.24: DP-IPC VS. TES-UVR



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron construidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2025 Acciones & Valores S.A