

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 07 al 11 de abril de 2025

Elaborado por: Investigaciones
Económicas

Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

Maria Lorena Moreno
Practicante
maria.moreno@accivalores.com

[Consulta aquí
nuestro informe
macroeconómico](#)

Resumen

- La última semana, los mercados de renta fija globales experimentaron una alta volatilidad, como resultado de la intensificación de las tensiones comerciales. El sentimiento de riesgo generado en los mercados llevó a una caída en los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. hasta el 3.86%.
- Los rendimientos del Tesoro de EE.UU. a 10 años muestran resistencia a caer por debajo del 3.50%, debido a la postura cautelosa de la Fed hasta evaluar con mayor claridad el impacto completo de las medidas comerciales, aunque los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. continuarán presionados por los aranceles.
- La reacción negativa de los inversionistas hacia los mercados emergentes reflejó una creciente aversión al riesgo, especialmente en aquellos países con fuertes vínculos comerciales con EE. UU. y China, como México, Brasil y otros países de Asia.
- Los TES COP presentaron movimientos mixtos, reflejando tanto factores locales como externos, se observó un sesgo hacia el aplanamiento de la curva, con valorizaciones en los tramos medios y largos. Se espera dato de inflación e implementación de la nueva estrategia de colocación.

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](#)



[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

Global: volatilidad persistente ante temores comerciales

Tensiones comerciales aumentan volatilidad.

Durante la última semana, los mercados de renta fija globales experimentaron una alta volatilidad, como resultado de la intensificación de las tensiones comerciales. Tras el anuncio de aranceles recíprocos más agresivos de lo esperado por parte del presidente de EE.U. y las tarifas de retaliación impuestas por China, se generó un sentimiento de riesgo en los mercados que llevó a una caída en los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. hasta el 3.86%, alcanzando sus niveles más bajos desde octubre de 2024.

Aversión al riesgo impulsó demanda por activos refugio.

El aumento de la aversión al riesgo se reflejó no solo en los bonos del Tesoro estadounidense, sino también en los mercados de deuda de otros países desarrollados. La búsqueda de activos seguros impulsó un claro movimiento de "fly to quality", especialmente hacia bonos soberanos de alta calificación crediticia. En este contexto, los rendimientos de los gilts de Reino Unido y los bunds de Alemania retrocedieron, con caídas del 5.70% y 5.17%, respectivamente.

Aranceles seguirán presionando rendimientos del Tesoro.

Para esta semana, anticipamos que la presión ejercida por los aranceles continúe afectando los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU., particularmente en los tramos largos de la curva, ante la creciente preocupación por un menor crecimiento económico. Sin embargo, aunque las expectativas de un recorte de tasas por parte de la Reserva Federal (Fed) son altas, la Fed mantendrá una postura cautelosa hasta evaluar con mayor claridad el impacto completo de las medidas comerciales. En este contexto, esperamos que los rendimientos muestren resistencia a caer por debajo del 3.50%.

Negociaciones arancelarias podrían limitar valorizaciones.

Ahora bien, consideramos que la demanda por bonos del Tesoro de EE.UU. seguirá respaldada por la elevada aversión al riesgo a nivel global. No obstante, un escenario en el que se inicien negociaciones en torno a las medidas arancelarias podría limitar su valorización, al disminuir la presión sobre los activos refugio y atenuar las expectativas de una desaceleración económica más profunda.

La sostenibilidad fiscal de Reino Unido comienza a dominar la narrativa del mercado sobre los gilts.

En Europa, tras la reciente caída en los rendimientos de los bonos del gobierno británico (gilts), anticipamos un empinamiento de la curva en los tramos más largos, impulsado por el creciente riesgo asociado a la sostenibilidad de las finanzas públicas del Reino Unido. A esto se suman las preocupaciones en torno a las políticas fiscales del gobierno, en particular los esfuerzos de la canciller de Hacienda, Rachel Reeves, por equilibrar las cuentas del país, lo cual se posiciona como un factor adicional de incertidumbre junto a las tensiones comerciales actuales. En este contexto, si bien las valorizaciones recientes han estado impulsadas por el efecto refugio derivado de los aranceles, estos efectos tenderán a disiparse progresivamente, dando paso a un enfoque más centrado en la sostenibilidad fiscal del Reino Unido y en la efectividad de las políticas implementadas para estabilizar las finanzas públicas.

Los mercados emergentes enfrentan mayor aversión al riesgo.

La volatilidad también se incrementó considerablemente debido al contexto comercial. La reacción negativa de los inversionistas hacia los mercados emergentes reflejó una creciente aversión al riesgo, especialmente en aquellos países con fuertes vínculos comerciales con EE. UU. y China, como México, Brasil y otros países de Asia. El diferencial de rendimientos entre los bonos soberanos de mercados emergentes y los bonos del Tesoro de EE.UU. se amplió, lo que indica una mayor percepción de riesgo en estos mercados.

Países de LatAm enfrentarían alzas en rendimientos por la incertidumbre comercial y los riesgos internos.

Esperamos que países como México y Brasil, que tienen una fuerte exposición a los riesgos comerciales, enfrenten un aumento en sus rendimientos. La incertidumbre generada por los aranceles puede afectar la percepción de riesgo-país, lo que podría traducirse en mayores rendimientos para los bonos soberanos. Sumados los desafíos internos de estos países, como la inflación y la deuda pública, la volatilidad podría continuar.

TES COP reflejaron factores externos y locales.

En Colombia, durante la semana pasada, la curva de TES COP presentó movimientos mixtos, reflejando tanto factores locales como externos. En general, se observó un sesgo hacia el aplanamiento de la curva, con valorizaciones en los tramos medios y largos en algunos días, impulsadas por la correlación con la caída en los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE. UU. y la expectativa de ajustes en la política monetaria global. A nivel local, los anuncios del Ministerio de Hacienda sobre cambios en la estrategia de colocación y canje de TES, así como la continuidad de la política fiscal, también influyeron en la dinámica del mercado. No obstante, la parte corta de la curva mostró episodios de presión al alza en sus rendimientos.

MinHacienda ajusta estrategia de colocación.

Esta semana, la atención estará en el reciente ajuste de la estrategia de colocación de TES anunciado por el Ministerio de Hacienda el pasado 4 de abril. A partir de ahora, el Gobierno buscará concentrar una mayor proporción de las emisiones en los plazos medios, entre 5 y 12 años, con el objetivo de mejorar la eficiencia del perfil de deuda. Las subastas del 9 y 30 de abril incluirán dos nuevas referencias con vencimientos en 2029 y 2040, además de la reapertura del TES 2033. Esta estrategia favorecerá el aplanamiento de la curva de rendimientos y brindará mayor estabilidad a los tramos largos, que han estado bajo presión por la persistente incertidumbre fiscal.

Inflación podría estabilizar TES UVR. El mercado estará atento al dato de inflación de marzo, para el cual se espera una cifra inferior a la registrada en febrero. En el escenario base, anticipamos una caída moderada en los rendimientos de los TES UVR, ya que una desaceleración gradual en las expectativas de inflación podría aportar cierta estabilidad a estos títulos. No obstante, la inflación en Colombia aún se mantiene por encima de sus promedios históricos, lo que continuará incentivando la demanda por instrumentos de corto plazo.

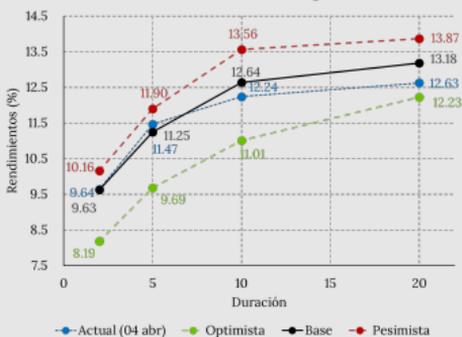
Esperamos mayor negociación, aunque la demanda extranjera seguirá teniendo un rol importante.

Anticipamos un ligero aumento en los volúmenes de negociación en el mercado secundario, impulsado por la nueva estrategia de colocación y la moderación en los rendimientos, lo que podría incentivar una mayor participación por parte de los inversionistas locales. No obstante, la demanda de los inversionistas extranjeros seguirá siendo un factor clave para la estabilidad del mercado de deuda pública. En este sentido, los recientes ajustes en la estrategia de colocación, con un mayor enfoque en los vencimientos de mediano plazo, podrían seguir atrayendo capital externo y contribuir a la estabilización de los rendimientos.

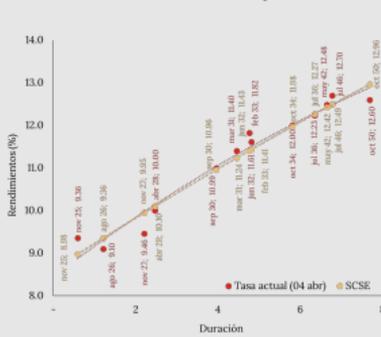
El mercado de deuda privada, por su parte, continúa presionado por las tensiones del mercado de TES COP y la compresión de los spreads, reduciendo su atractivo ante la persistente incertidumbre local y global.

Pronósticos TES-TF

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



Gráfica 1.2: Cálculo valor justo TES-TF

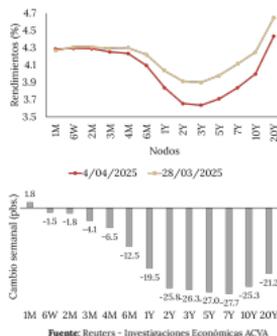


Fuente: Investigaciones Económicas

Acciones & Valores | Investigaciones Económicas

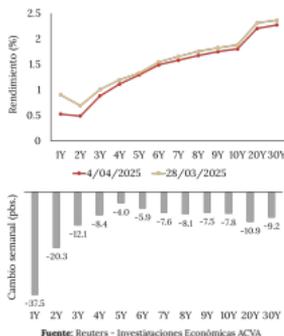
Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas

Gráfica 2.1: Evolución curva Tesoros Estadounidense



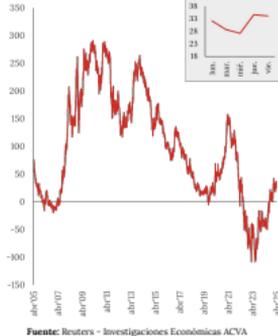
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.2: Evolución curva TIPS Estadounidense



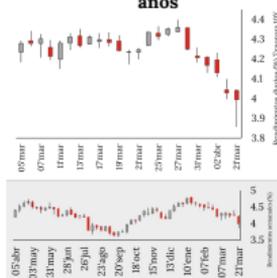
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.3: Spread EE.UU. 10y-2Y



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

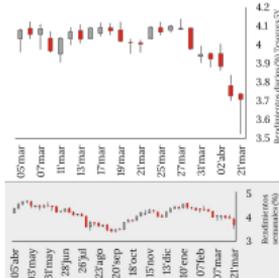
Gráfica 2.4: Evolución rendimiento EE.UU. a 10 años



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Nota: Velas diarias gráfica fondo blanco/velas semanales gráfica gris

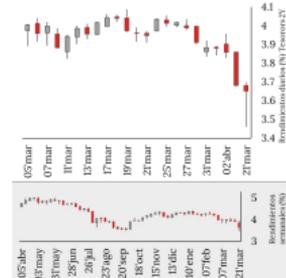
Gráfica 2.5: Evolución rendimiento EE.UU. a 5 años



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Nota: Velas diarias gráfica fondo blanco/velas semanales gráfica gris

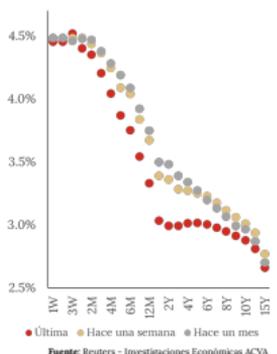
Gráfica 2.6: Evolución rendimiento EE.UU. a 2 años



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Nota: Velas diarias gráfica fondo blanco/velas semanales gráfica gris

Gráfica 2.7: Evolución curva OIS EE.UU.



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.8: Breakeven inflation EE.UU.



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

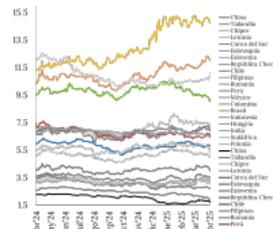
Gráfica 2.9: Evolución desarrollados nodo 10Y



	UK	EE.UU.	Alemania	Francia	Italia	Japón
28 de marzo	4.69	4.25	2.75	3.43	3.95	1.54
04 de abril	4.45	3.99	2.58	3.33	3.77	1.39
Diferencia (pbs.)	-24.08	-26.55	-15.05	-10.01	-8.09	-34.60

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

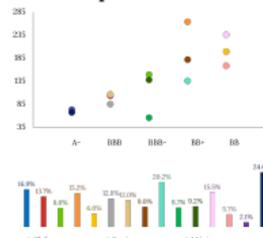
Gráfica 2.10: Evolución emergentes nodo 10Y



	México	Perú	Colombia	Brasil	Chile	China
28 de marzo	9.38	6.71	12.33	15.14	5.87	1.81
04 de abril	9.17	6.43	12.00	14.74	5.87	1.72
Diferencia (ppts)	-2.15	-28.20	-33.10	-40.61	-0.17	-9.90

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

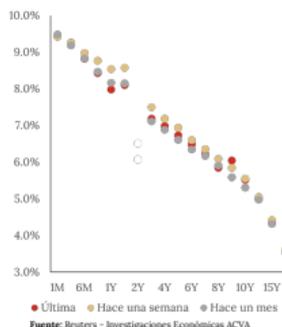
Gráfica 2.11: Evolución CDS a 5 años por calificación



Calificación	Chile	Perú	México	Colombia	Brasil	Chile	China
A-	14.8%	13.7%	8.8%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
BBB	14.8%	13.7%	8.8%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
BBB-	14.8%	13.7%	8.8%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
BB+	14.8%	13.7%	8.8%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
BB	14.8%	13.7%	8.8%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%

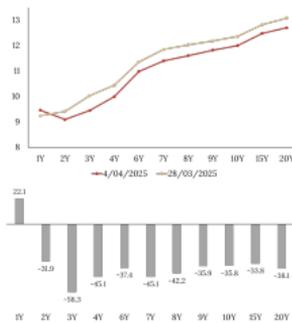
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Barras corresponden a la variación semanal

Gráfica 2.12: Comportamiento curva IBR



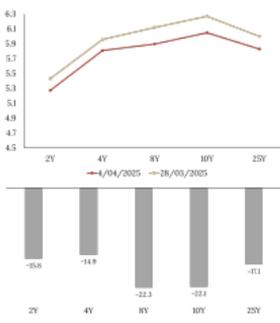
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.13: Evolución TES-TF



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.14: Evolución TES-URV



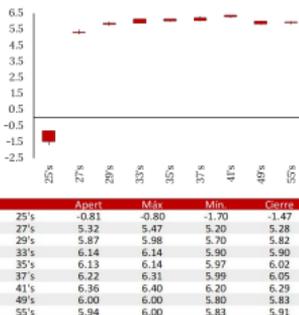
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.15: Comportamiento TES-TF

	Apert	Máx	Mín	Cierre
25%	9.35	9.36	9.35	9.36
26%	9.26	9.27	9.00	9.10
27%	9.92	9.99	9.40	9.46
28%	10.31	10.40	9.96	10.00
30%	11.24	11.35	10.99	10.99
31%	11.71	11.85	11.36	11.40
32%	11.86	11.99	11.55	11.61
33%	12.01	12.08	11.79	11.82
34%	12.25	12.27	11.91	12.00
36%	12.25	12.27	11.91	12.00
42%	12.71	12.77	12.32	12.48
46%	13.03	13.03	12.55	12.70
50%	12.93	12.93	12.43	12.60

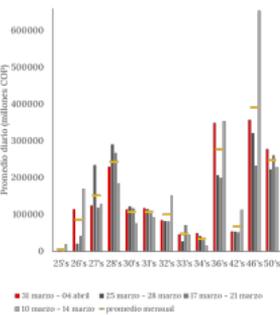
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.16: Comportamiento TES-UVR



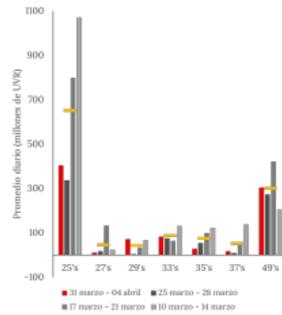
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.17: Volúmenes TES-TF



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.18: Volúmenes TES-URV



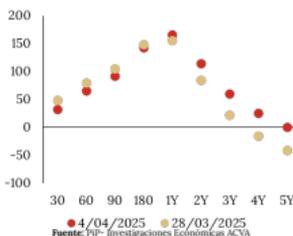
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.19: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada TF



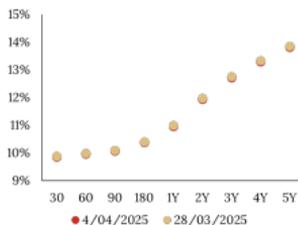
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.20: DP-TF VS. TES-TF



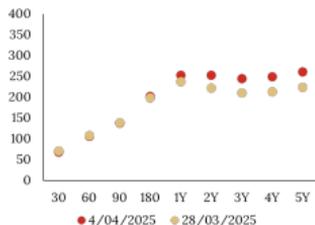
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.21: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IBR



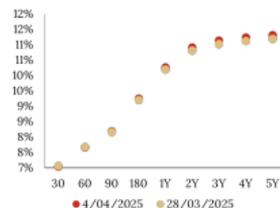
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.22: DP-IBR VS. TES-TF



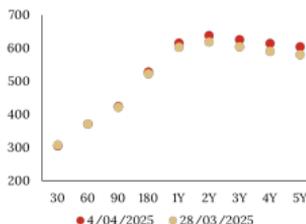
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.23: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IPC



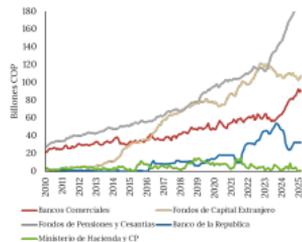
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.24: DP-IPC VS. TES-UVR



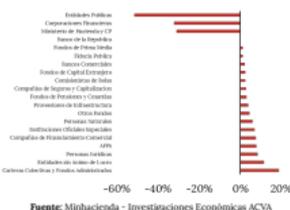
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.25: Evolución tendencias principales agentes



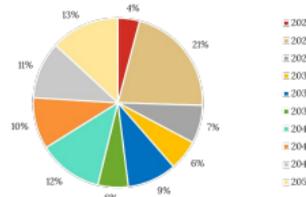
Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.26: Variaciones Tenedores de TES - febrero



Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas ACVA

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



Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas ACVA

