

# Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 21 al 25 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

- El mercado de bonos globales registró una leve recuperación durante la última semana, tras las significativas valorizaciones observadas anteriormente. La demanda por bunds se mantiene firme por el soporte monetario y la reasignación de flujos desde EE.UU., con valorizaciones concentradas en los tramos medios ante expectativas de recortes por parte del BCE.
- Los bonos del Tesoro de EE.UU. se mantienen dentro de un rango de rendimientos de 4.21% a 4.45% ante señales de moderación en las tensiones comerciales, estabilidad en los datos de actividad y un sesgo restrictivo por parte de la Fed. Sin embargo, la presión derivada del elevado déficit fiscal y el volumen récord de emisiones continúa afectando la estructura de la curva, reduciendo su profundidad y amplificando la sensibilidad a factores técnicos y de oferta.
- En emergentes, se espera un comportamiento diferenciado según los fundamentales locales: en México, los datos de actividad respaldarían recortes adicionales por parte de Banxico y valorizaciones en la parte corta; en Brasil, el dato de recaudo será clave para los tramos largos ante la atención al cumplimiento fiscal.
- En Colombia, los TES COP se valorizaron a lo largo de la curva, apoyados por la demanda local, aunque el empujamiento persiste por la percepción de riesgo fiscal, reforzada por las advertencias del FMI y el bajo recaudo. En TES UVR, los rendimientos largos subieron ante una demanda más cautelosa y señales mixtas en el BEI. Los spreads de deuda privada se mantienen bajos en los tramos cortos y medios, con mayor diferenciación en los títulos largos.

**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](#)

[Suscríbete a nuestros informes](#)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,70%	2,70%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	10,20%	10,0%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,20%	4,80%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	4,52%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	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%	-6,20%
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	71,0

# Global: Mercado de deuda con foco en riesgos macro

**Recuperación moderada en bonos globales.** El mercado de bonos desarrollados registró una leve recuperación la semana pasada, tras las significativas valorizaciones observadas en la última semana. Los rendimientos de los *bunds* de Alemania descendieron cerca de 10 pbs, mientras que los *gilts* de Reino Unido retrocedieron aproximadamente 13 pbs. Por su parte, los bonos del Tesoro de EE.UU. se valorizaron en el belly de la curva, con el 2s5s cayendo 5.97 pbs.

**Bunds se valorizan tras recorte del BCE.** En Europa, tras el recorte de 25 pbs en las tasas de interés por parte del BCE, tal como se esperaba, esperamos que los *bunds* continúen presentando valorizaciones moderadas a medida que crece el apetito por activos refugio dentro de la región. La reciente dinámica de mercado sugiere una reevaluación del rol de los bonos soberanos europeos, en especial los alemanes, como instrumento de cobertura en un entorno de creciente incertidumbre global. La caída en los rendimientos se ha acentuado en los tramos cortos, impulsada por las apuestas del mercado a nuevos recortes por parte del BCE en el segundo semestre.

**Flujos sostienen demanda por bunds.** Además del soporte monetario, los *bunds* se han beneficiado de una reasignación de flujos internacionales, motivada por la mayor volatilidad observada en el mercado de bonos del Tesoro estadounidense. La percepción de menor riesgo institucional y un entorno fiscal más predecible han incrementado la demanda por deuda soberana europea, aun considerando las limitaciones estructurales del mercado, como su menor tamaño relativo y la disponibilidad reducida de títulos.

**Valorizaciones concentradas en tramos medios.** Anticipamos que esta presión compradora mantendrá las valorizaciones, particularmente en los vencimientos entre 2 y 7 años, mientras se dan los ajustes de expectativas en torno al ciclo de recortes del BCE y a la evolución de las condiciones financieras globales. La mayor emisión planificada por parte del gobierno alemán podría aportar algo de liquidez al mercado, sin comprometer por ahora el soporte estructural que mantiene a los *bunds* como uno de los activos más demandados en escenarios de aversión al riesgo.

**Bono del Tesoro de EE.UU. sin presiones alcistas fuertes.** Para esta semana, el rendimiento del bono del Tesoro de EE.UU. a 10 años podría mantenerse entre 4.21% a 4.45%. Si bien la incertidumbre en torno a las tensiones comerciales sigue siendo un factor relevante, consideramos que ya se empieza a descontar un escenario de aranceles más moderados, ante señales de avance en las negociaciones en curso. Los datos de actividad económica conocidos hasta marzo aún no se muestran débiles, lo cual refuerza la expectativa de una moderación en el crecimiento, más no una recesión.

Este contexto limitaría presiones alcistas adicionales sobre los rendimientos del Tesoro.

**Fed mantiene postura restrictiva.** Por otro lado, las posibles repercusiones inflacionarias derivadas de las medidas arancelarias siguen siendo una preocupación importante. En este entorno, se espera que la Reserva Federal (Fed) mantenga una postura prudente, con un sesgo aún restrictivo. A pesar de las presiones políticas, incluyendo amenazas de despido por parte del presidente Donald Trump hacia Jerome Powell, no se anticipan recortes en la tasa de interés en el corto plazo. Esta previsión de estabilidad en la política monetaria limitaría también la caída en los rendimientos del Tesoro.

**Beige Book guía expectativas.** Con la publicación del Beige Book esta semana, esperamos obtener una visión más clara sobre cómo las condiciones actuales —especialmente las derivadas de la política comercial— están afectando la actividad económica y los precios a nivel regional. Dado que la Fed ha reiterado que sus decisiones estarán guiadas por la evolución de los datos económicos, el Beige Book será clave para ajustar las expectativas sobre el inicio del ciclo de recortes. Si el informe refleja que los aranceles ya están presionando los precios o debilitando la confianza empresarial, la Fed podría mantener una postura restrictiva por más tiempo, reforzando la previsión de tasas estables en el corto plazo. En contraste, si se observa resiliencia en el crecimiento y una inflación aún contenida, los rendimientos del Tesoro podrían mantenerse dentro del rango previsto, con sesgo alcista si persisten las sorpresas inflacionarias.

**Déficit fiscal presiona la curva.** Ahora bien, la sostenibilidad fiscal se suma a los factores que ejercen presión sobre los bonos del Tesoro. El déficit fiscal elevado ha llevado a un volumen récord de emisiones, lo que comienza a generar tensiones en la capacidad del mercado para absorber dicha oferta sin afectar significativamente los precios. Esta presión sobre la oferta ha contribuido a un comportamiento atípico en la curva, con menor profundidad, *spreads* más amplios y una menor sensibilidad a los datos económicos. De mantenerse esta dinámica, podrían intensificarse los movimientos en los rendimientos.

**Emergentes con comportamiento diferenciado.** En los mercados emergentes, esperamos un comportamiento diferenciado según los fundamentales locales y la sensibilidad de los flujos externos. En México, los datos de actividad económica reforzarán la expectativa de continuidad en el ciclo de recortes por parte del Banco y favorecerán valorizaciones en la parte corta de la curva. En Brasil, el dato de recaudo tributario será determinante para el comportamiento de los tramos largos, especialmente si se confirman presiones sobre el cumplimiento de las metas fiscales.

# Colombia: sensibilidad a riesgo fiscal limita valorizaciones

**Valorizaciones en TES COP.** En Colombia, los TES en pesos registraron valorizaciones a lo largo de la curva la semana pasada, con caídas en los rendimientos entre -0.6 y -7.9 pbs en todos los nodos, excepto los vencimientos de 2026, 2046 y 2050. Esta dinámica estuvo impulsada por el desempeño regional y cierta recuperación en la demanda por deuda local, especialmente en los tramos cortos y medios. Sin embargo, el leve empinamiento (+4.2 pbs en el 2s10s) de la curva soberana persiste, reflejando una prima estructural en los vencimientos largos asociada al riesgo fiscal.

**Fragilidad fiscal marca la curva.** La advertencia del FMI sobre el deterioro de las finanzas públicas —déficit fiscal de 6,7% del PIB y deuda bruta en 61,3% en 2024—, sumada al bajo recaudo tributario neto observado en el primer trimestre y a medidas fiscales transitorias como el aumento en la autorretención en la fuente, refuerzan la percepción de fragilidad fiscal. En el mercado de TES, esto se traduce en una mayor diferenciación por plazos: mientras los títulos cortos y medios encuentran soporte por expectativas de normalización monetaria y buena liquidez, los títulos largos exigen mayores primas, con poca compresión de spreads frente a sus pares regionales.

**Se percibe estabilidad en bonos globales.** La reciente emisión de bonos globales por parte del Gobierno se realizó a tasas consistentes con colocaciones anteriores, lo que sugiere que el mercado internacional aún percibe una relativa estabilidad en el perfil crediticio de Colombia. En un bid to cover de 2.7x, se destinarán hasta USD\$1,000 millones a la recompra parcial del bono con vencimiento en enero de 2026, y el monto se conocerá el 23 de abril.

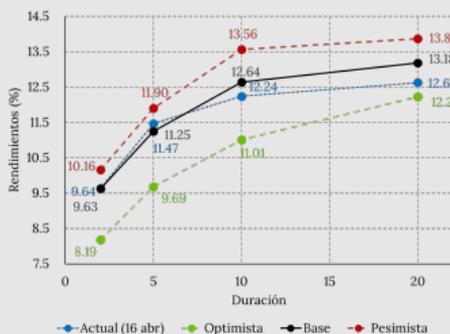
**En los TES UVR, la semana pasada se observó una leve presión alcista en los rendimientos,** especialmente en los tramos largos. Los nodos a 10 y 30 años aumentaron 1 y 9 puntos básicos, respectivamente, frente a la semana anterior, mientras que los vencimientos cortos y medios se mantuvieron relativamente estables. Esta dinámica refleja una demanda más cautelosa y selectiva por parte del mercado, con una clara preferencia por menor duración, en un contexto de mayor sensibilidad a la volatilidad global, las expectativas inflacionarias y las condiciones de liquidez.

**La evolución del break-even inflation (BEI) refuerza este comportamiento,** con señales mixtas a lo largo de la curva. Mientras que los BEI a 5 y 10 años cayeron 5 y 7 pbs, indicando una moderación en las expectativas inflacionarias de mediano plazo, la parte larga de la curva se ve afectada por el panorama fiscal reflejando una mayor incertidumbre. En este contexto, la curva UVR se mantiene tensionada en los tramos largos, con espacio limitado para valorizaciones sostenidas, especialmente si se mantiene la cautela general del mercado frente a la duración.

**Deuda privada mantiene spreads bajos.** En el mercado de deuda privada, los spreads frente a los TES se mantienen acotados, particularmente en los tramos cortos y medios, y esperamos que este comportamiento persista durante esta semana. La mayor diferenciación continúa observándose en los bonos tasa fija de largo plazo, donde la prima exigida refleja tanto la sensibilidad de los emisores privados al entorno de tasas estructuralmente altas como la percepción de riesgo sistémico asociada al panorama fiscal.

## Pronósticos TES-TF

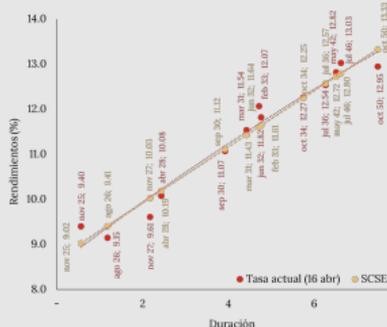
Gráfica 1: Pronóstico Curva cero cupón TES-TF a un mes



Fuente: investigaciones Económicas

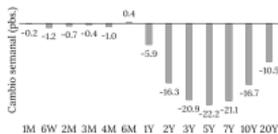
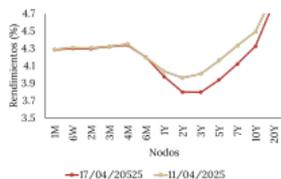
Acciones & Valores | Investigaciones Económicas

Gráfica 1.2: Cálculo valor justo TES-TF



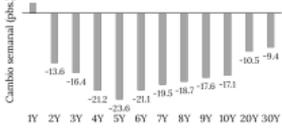
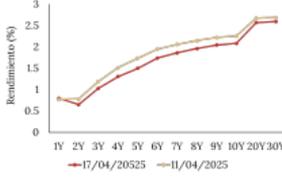
Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas

### Gráfica 2.1: Evolución curva Tesoros Estadounidense



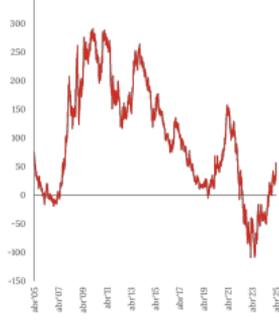
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

### 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

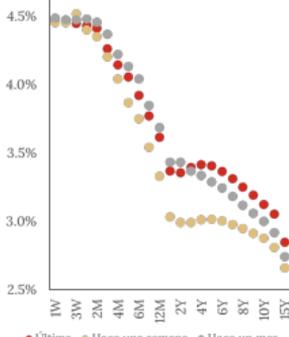
### Gráfica 2.6: Evolución rendimiento EE.UU. a 2 años



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

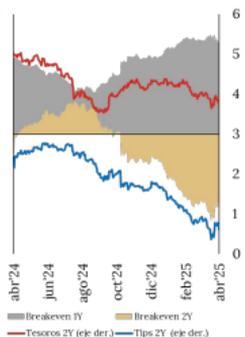
Nota: Velas diarias gráfica fondo blanco/ velas semanales gráfica gris

### Gráfica 2.7: Evolución curva OIS EE.UU.



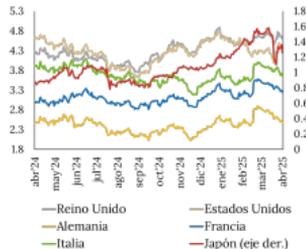
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

### Gráfica 2.8: Breakeven inflation EE.UU.



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

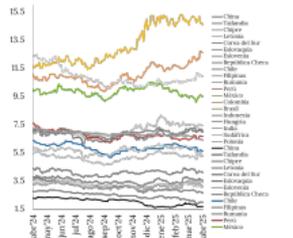
### Gráfica 2.9: Evolución desarrollados nodo 10Y



	UK	EE.UU.	Alemania	Francia	Italia	Japón
11 de abril	4.64	4.42	3.58	3.35	3.82	1.34
17 de abril	4.37	4.32	2.47	3.24	3.64	1.31
Diferencia (pts)	-0.27	-0.10	-0.81	-0.17	-0.20	-0.30

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

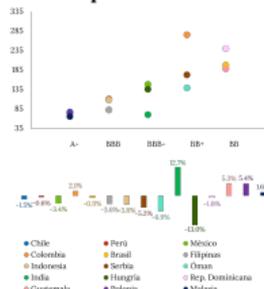
### Gráfica 2.10: Evolución emergentes nodo 10Y



	México	Perú	Colombia	Brasil	Chile	China
11 de abril	9.58	6.68	12.66	14.83	5.68	1.65
17 de abril	9.48	6.64	12.59	14.58	5.60	1.65
Diferencia (bps)	-9.80	-4.00	-6.90	-25.04	-7.38	-0.60

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

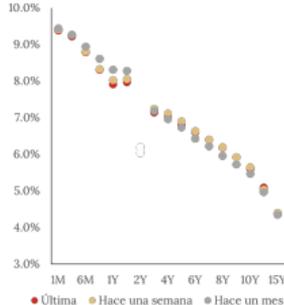
### Gráfica 2.11: Evolución CDS a 5 años por calificación



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

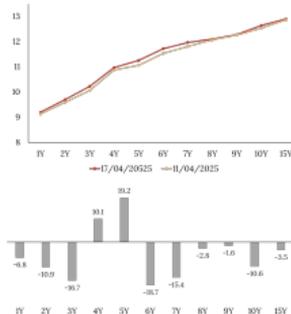
Nota: Barras corresponden a la variación semanal

### Gráfica 2.12: Comportamiento curva IRR



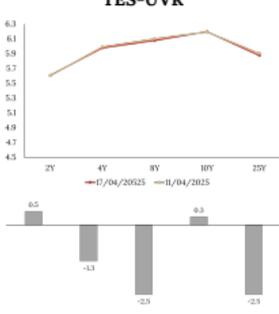
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

### Gráfica 2.13: Evolución TES-TF



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

### Gráfica 2.14: Evolución TES-UVR



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

### Gráfica 2.15: Comportamiento TES-TF

	Apert.	Máx.	Mín.	Cierre
25%	9.25	9.40	9.25	9.40
26%	9.15	9.35	9.10	9.20
27%	9.66	9.71	9.51	9.61
28%	10.18	10.20	10.00	10.08
30%	11.20	11.20	11.02	11.07
31%	11.73	11.73	11.50	11.54
32%	11.95	12.00	11.81	11.82
33%	12.10	12.16	11.99	12.07
34%	12.24	12.37	12.20	12.27
36%	12.51	12.69	12.48	12.54
42%	12.91	12.93	12.82	12.82
46%	12.94	13.07	12.94	13.03
50%	12.81	12.98	12.81	12.95

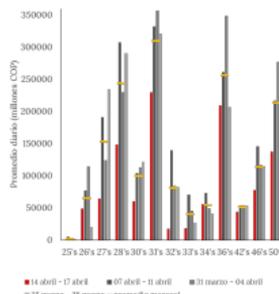
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

### Gráfica 2.16: Comportamiento TES-UVR



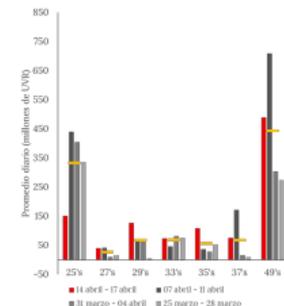
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

### Gráfica 2.17: Volúmenes TES-TF



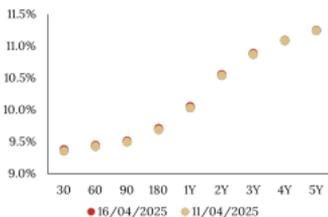
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

### Gráfica 2.18: Volúmenes TES-UVR



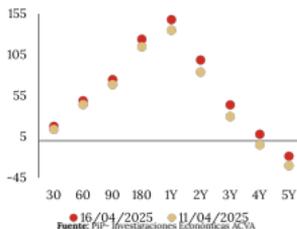
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

**Gráfica 2.19: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada TF**



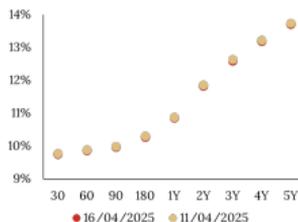
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

**Gráfica 2.20: DP-TF VS. TES-TF**



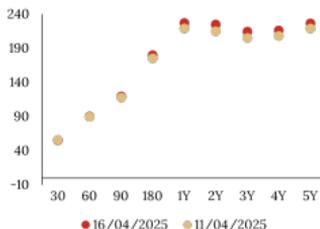
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

**Gráfica 2.21: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IBR**



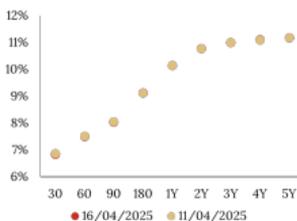
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

**Gráfica 2.22: DP-IBR VS. TES-TF**



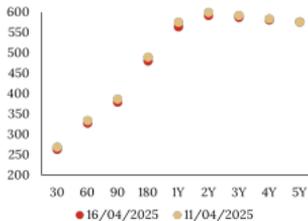
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

**Gráfica 2.23: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IPC**



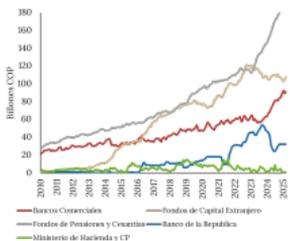
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

**Gráfica 2.24: DP-IPC VS. TES-UVR**



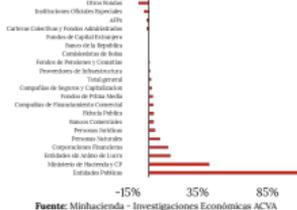
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

**Gráfica 2.25: Evolución tendencias principales agentes**



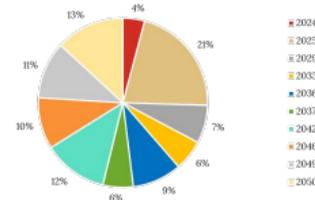
Fuente: MinHacienda - Investigaciones Económicas ACVA

**Gráfica 2.26: Variaciones Tenedores de TES - marzo**



Fuente: MinHacienda - Investigaciones Económicas ACVA

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



Fuente: MinHacienda - Investigaciones Económicas ACVA

# Disclaimer

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

