

# Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 28 de abril al 02 de mayo 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

- En Europa y Japón, los bonos soberanos mantienen un sesgo de caída en los rendimientos, apoyados en expectativas de recortes adicionales de tasas en la eurozona y un posible tono más cauteloso del Banco de Japón frente a los riesgos de desaceleración global. Esto podría seguir impulsando la demanda en los tramos largos de las curvas.
- En Estados Unidos, los bonos del Tesoro se estabilizan mientras el mercado espera datos clave como el PIB y el índice PCE del primer trimestre. Un crecimiento moderado y una inflación controlada anclarían los rendimientos cerca de los niveles actuales, pero sorpresas alcistas en inflación o actividad reactivarían presiones en los tramos medios y largos.
- En emergentes, la renta fija enfrenta un panorama mixto, condicionado por la volatilidad global, la salida de flujos de capital y mayores emisiones internas, especialmente en China. La presión será más evidente en los plazos largos, mientras que los tramos medios podrían encontrar algo de soporte si las expectativas de recortes de tasas en algunos países se consolidan.
- Los TES COP mostraron una recuperación la semana pasada, aunque el riesgo fiscal sigue limitando el potencial de valorizaciones sostenidas; de cara a la reunión del Banco de la República, esperamos estabilidad en los tramos cortos, mientras que la presión en los largos persiste. Los TES UVR moderaron sus rendimientos, pero la prima inflacionaria aún restringe mayores ganancias. En deuda privada, se mantiene la preferencia por instrumentos de corta duración y emisores de alta calidad, con spreads ajustados frente a los TES.

**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](#)

[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%	8,00%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	7,52%
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

## Deuda global: entre cautela y oportunidad

**Bonos europeos extienden caídas de rendimientos.** La semana pasada, los bonos soberanos europeos extendieron las caídas en sus rendimientos, apoyados por un entorno de menor presión inflacionaria y el creciente atractivo relativo frente a los riesgos políticos y fiscales de EE.UU. El bund de Alemania a 10 años cayó a su nivel más bajo en siete semanas -por debajo del 2.5%- mientras los BTPs italianos consolidaron su rally hasta 3.57%. Los gilts británicos también recortaron su tasa hacia 4.48%, impulsados por una disminución en la oferta de bonos con vencimiento en el largo plazo y débiles datos de actividad económica.

**Perspectivas de menores rendimientos en Europa.** Para esta semana, esperamos que la presión bajista sobre los rendimientos de los bunds, BTPs y gilts continúe, favorecida por la expectativa de un mayor ritmo de recortes de tasas por parte del BCE, descontando hasta tres recortes este año, así como la percepción de un mayor deterioro en el crecimiento económico europeo por las tensiones comerciales globales, las medidas arancelarias de EE.UU. que ya comienzan a impactar líneas de suministro en Reino Unido y Alemania. A esto se le suma la búsqueda de activos refugio relativa frente a la creciente incertidumbre fiscal y política estadounidense, que refuerza la demanda por activos soberanos europeos, especialmente en los tramos largos.

**Bonos japoneses suben levemente.** En Japón, los rendimientos del bono soberano a 10 años subieron alrededor de 3 pbs, ubicándose en 1.34% en medio de un tono de mayor cautela antes de la reunión de política monetaria del Banco de Japón (BoJ) y las crecientes preocupaciones sobre el impacto de las fricciones comerciales globales en su economía dependiente de las exportaciones.

**Atención a la reunión del BoJ.** Esta semana, la atención se centrará en la decisión del BoJ, para la cual esperamos que mantenga su política monetaria sin cambios, con la tasa en 0.5% pero cualquier ajuste en su lenguaje será relevante. En particular, nos mantendremos atentos a señales sobre cómo se perciben los riesgos derivados de la desaceleración global y las tensiones comerciales, especialmente tras las recientes negociaciones entre Japón y EE.UU. La sensibilidad de la economía japonesa al deterioro de la demanda externa podría llevar al BoJ a adoptar un tono más prudente. En ese sentido, esperamos que los bonos a 10 años mantengan su estabilidad cercal del 1.30%, con sesgo de valorización adicional si las tensiones comerciales persisten sin negociación y fortalecen el apetito por refugios.

**Tesoro de EE.UU. se estabiliza.** La semana pasada, el mercado de bonos del Tesoro de EE.UU. presentó una recuperación, impulsada principalmente por la disminución de las tensiones comerciales y la percepción de estabilidad institucional en la Reserva Federal.

El rendimiento del bono a 10 años cerró en 4.25%, tras alejarse de los máximos recientes, en línea con el enfriamiento de los temores sobre posibles cambios abruptos en la dirección de la Fed y las negociaciones en torno a la imposición de aranceles.

**Datos moderan expectativas de Fed.** En el frente económico, los mercados recibieron con cautela los primeros datos de actividad y resultados empresariales, que siguen mostrando un crecimiento moderado y resiliente, pero también señales de cierta desaceleración en el consumo. A nivel de expectativas, el mercado de futuros refleja una probabilidad creciente de que la Fed inicie recortes de tasas hacia el segundo semestre del año, aunque permanece atenta a la evolución de la inflación subyacente y la actividad económica.

**PIB y PCE serán claves.** Esta semana, la publicación del PIB del 1º25 y del índice PCE serán relevantes, un dato de PIB que confirme una desaceleración moderada y un PCE que no se desvíe significativamente al alza reforzaría la expectativa de una pausa en recortes por parte de la Fed, anclando los rendimientos en los niveles actuales y favoreciendo cierta estabilidad en la curva. Sin embargo, cualquier sorpresa inflacionaria mayor o señales de resiliencia económica que retrasen los recortes reavivirían presiones alcistas en los tramos medios y largos de la curva. Además, el volumen de emisiones de deuda soberana previsto para el segundo semestre del año seguirá siendo un factor de presión latente sobre los rendimientos, pues el apetito por la nueva oferta dependerá de la confianza en el control de la inflación.

**Emergentes bajo presión global.** La semana pasada, la deuda de mercados emergentes mostró un desempeño mixto en un entorno marcado por la volatilidad global y una creciente aversión al riesgo, evidenciada en la salida neta de flujos de capitales y la dinámica de *flight-to-quality*. En México, los datos de PIB y mercado laboral confirmarían una desaceleración, reforzando las expectativas de una postura monetaria más acomodaticia por parte de Banxico en el segundo semestre, lo que favorecería a los bonos en los tramos medios, aunque las salidas de capital y la sensibilidad al entorno externo limitarían un rally. En Brasil, las cifras fiscales y de inflación permitirían al BCB mantener una postura de cautela, favoreciendo cierta estabilidad en los bonos locales, aunque la volatilidad en los plazos largos seguiría condicionada por la liquidez global y el riesgo fiscal.

**China enfrenta riesgos en mercado de deuda.** En China, la emisión de CNY\$1.3 billones en bonos especiales busca sostener el consumo y la inversión en infraestructura, pero su magnitud podría tensionar las tasas locales si la absorción no es fluida, elevando los riesgos sobre la estabilidad del mercado de deuda. Adicionalmente, las crecientes tensiones comerciales con EE.UU. podrían agravar la presión sobre el crecimiento económico y las condiciones financieras.

# Colombia: repunte de TES en medio de riesgos fiscales

**Recuperación en TES COP.** La semana pasada, los TES COP mostraron una recuperación, con caídas generalizadas en los rendimientos de entre -5 y -35 pbs a lo largo de la curva. Destacó especialmente el tramo de 10 años, donde Colombia lideró la corrección frente a otros emergentes: el rendimiento del TES 2034 cayó -38.7 pbs, frente a retrocesos de -27.2 pbs en Brasil y -18.3 pbs en México. Este ajuste reflejó un reacomodo técnico tras semanas de presiones alcistas y una mejora temporal en el apetito de riesgo externo. Además, se completó la recompra de bonos globales por USD\$351 millones, reduciendo el saldo del título enero 2026 a USD\$666.3 millones, financiado con parte de la emisión externa por USD\$3,800 millones.

**Riesgo fiscal persistente.** A pesar de la valorización semanal, el contexto de riesgo fiscal sigue siendo un obstáculo para una recuperación sostenida. La suspensión del acceso a la Línea de Crédito Flexible por parte del FMI, debido a preocupaciones sobre déficit fiscal, deuda bruta y atrasos presupuestarios, continúa pesando sobre la percepción soberana. Aunque la DIAN reportó un recaudo tributario de COP\$72.1 billones en el primer trimestre de 2025, en línea con lo esperado, persiste un riesgo de desviación respecto a la meta de COP\$324 billones, lo que podría generar presiones fiscales adicionales más adelante.

**Atención a decisión de BanRep.** De cara a esta semana, la atención estará centrada en la reunión del Banco de la República, donde esperamos se mantenga la tasa en 9.50%. Una decisión de pausa, combinada con un tono de cautela, ayudaría a estabilizar los tramos cortos de la curva. Sin embargo, la presión en los plazos largos se mantendrá mientras no se materialicen señales claras de consolidación fiscal, por lo que seguimos viendo un aplanamiento en la curva.

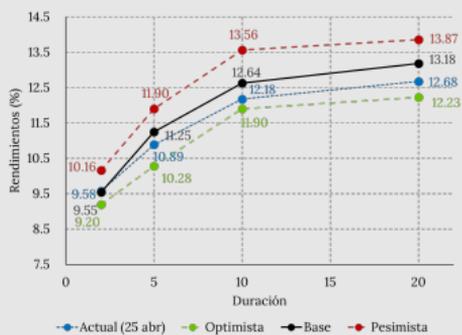
**Moderada valorización en TES UVR.** En cuanto a los TES UVR, los rendimientos también cedieron terreno, con caídas de entre -5 y -9 pbs en los vencimientos de 4 a 25 años. Sin embargo, el break-even inflation (BEI) a 1 año no muestra señales claras de que la inflación esté cediendo de manera sostenida, permaneciendo cerca del 4%, un nivel aún elevado respecto al objetivo del Banco de la República. Esto sugiere que se continúa incorporando una prima inflacionaria en los plazos más cortos, limitando el potencial de valorizaciones adicionales en la deuda indexada a UVR.

**Dinámica en deuda privada.** En abril, la deuda privada mantuvo un sólido dinamismo en el mercado primario, con una mayor concentración en emisiones de tasa fija a corto plazo (entre 2025 y 2027), mientras que los plazos largos registraron colocaciones puntuales y de montos limitados. En el mercado secundario, la liquidez sigue concentrada en vencimientos entre 2025 y 2028, tanto en tasa fija como en IPC, mientras que en IBR la negociación disminuye notablemente en plazos más extensos. Esta distribución refleja la preferencia del mercado por activos de menor duración, tendencia que prevemos se mantendrá esta semana.

**Spreads ajustados en deuda privada.** Por su parte, los spreads frente a TES se mantienen ajustados, particularmente en los vencimientos medios y largos, con descuentos promedio entre 80 y 120 pbs en la curva de tasa fija para plazos superiores a siete años. Esta dinámica refleja una demanda sostenida por deuda privada de alta calidad, aunque el espacio para nuevas valorizaciones luce cada vez más acotado. En un entorno de tensiones fiscales internas y mayor volatilidad global, prevemos que el mercado seguirá favoreciendo los vencimientos de corta duración y los emisores con fundamentos crediticios sólidos.

## Pronósticos TES-TF

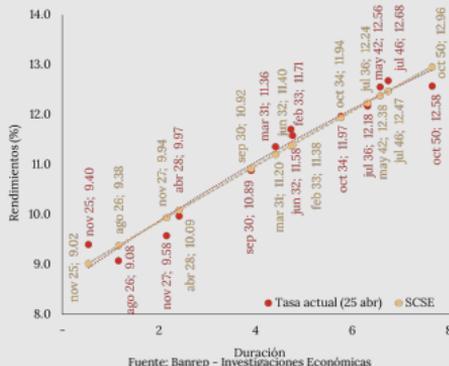
Gráfica 1: Pronóstico Curva cero cupón TES-TF a un mes



Fuente: investigaciones Económicas

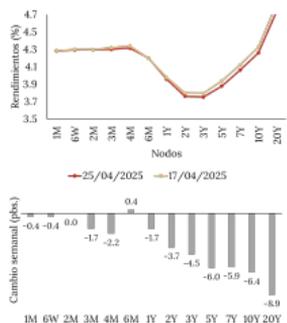
Acciones & Valores | Investigaciones Económicas

Gráfica 1.2: Cálculo valor justo TES-TF



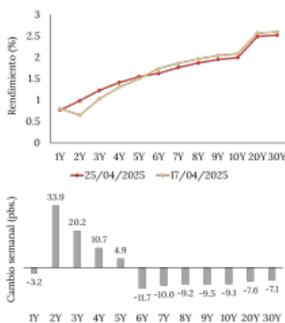
Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas

**Gráfica 2.1: Evolución curva Tesoros Estadounidense**



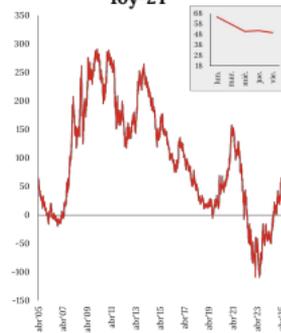
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

**Gráfica 2.2: Evolución curva TIPS Estadounidense**



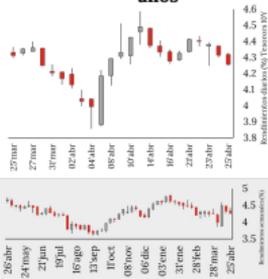
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

**Gráfica 2.3: Spread EE.UU. 10y-2Y**



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

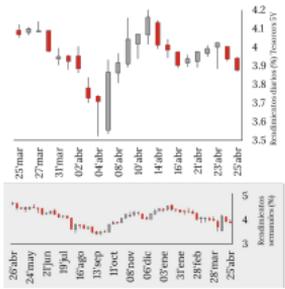
**Gráfica 2.4: Evolución rendimiento EE.UU. a 10 años**



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

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

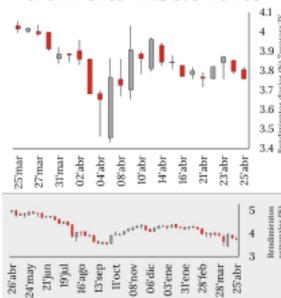
**Gráfica 2.5: Evolución rendimiento EE.UU. a 5 años**



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

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

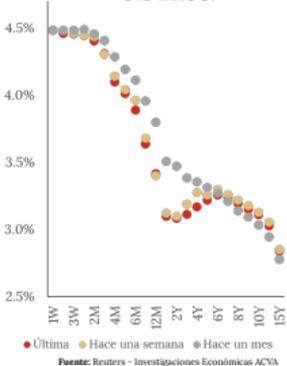
**Gráfica 2.6: Evolución rendimiento EE.UU. a 2 años**



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

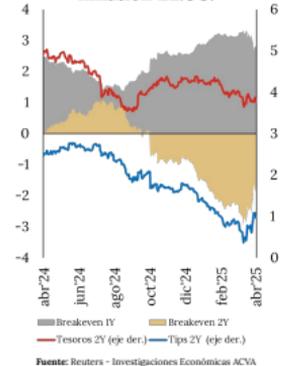
Nota: Velas diarias gráfica fondo blanco/ velas semanales gráfica gris

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



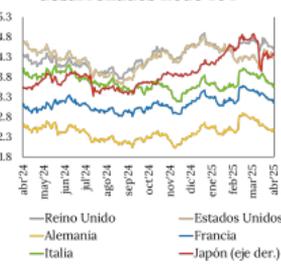
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

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



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

**Gráfica 2.9: Evolución desarrollados nodo 10Y**



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

	UK	EE.UU.	Alemania	Francia	Italia	Japón
10 abr 24	4.57	4.32	2.47	3.24	3.64	1.28
25 de abril	4.48	4.26	2.47	3.19	3.33	1.34
Diferencia (pbs)	-8.73	-6.84	-0.15	-5.21	-1.31	5.90

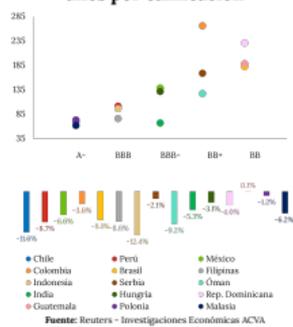
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

### Gráfica 2.10: Evolución emergentes nodo 10Y

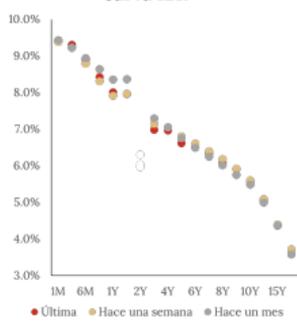


Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

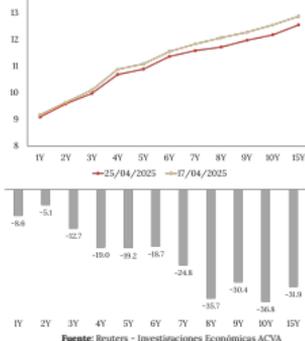
### Gráfica 2.11: Evolución CDS a 5 años por calificación



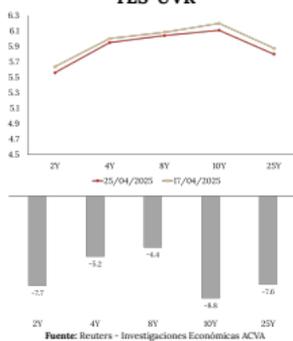
### Gráfica 2.12: Comportamiento curva IBR



### Gráfica 2.13: Evolución TES-TF



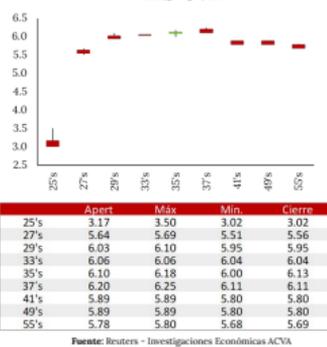
### Gráfica 2.14: Evolución TES-UVR



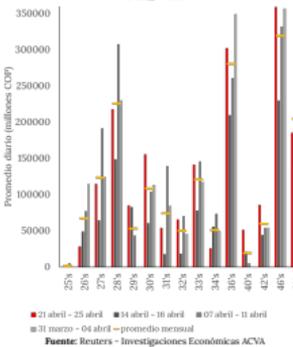
### Gráfica 2.15: Comportamiento TES-TF



### Gráfica 2.16: Comportamiento TES-UVR



### Gráfica 2.17: Volúmenes TES-TF



### Gráfica 2.18: Volúmenes TES-UVR

