

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 31 de marzo al 04 de abril de 2025

Elaborado por: Investigaciones
Económicas

Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

Diana Valentina González
Analista de renta fija
diana.gonzalezs@accivalores.com

[Consulta aquí
nuestro informe
macroeconómico](#)

- El rendimiento del Tesoro a 10 años busca consolidarse lateralmente dentro del rango técnico 4.15%-4.35%, tras no lograr sostener el quiebre del umbral superior tras datos de inflación (PCE) en línea y temores de recesión; la resistencia persistente en 4.35%, junto con *breakevens* elevados y expectativas acotadas de recortes por parte de la Fed, sugiere que el mercado exige nuevos catalizadores —como fortaleza en el empleo— para validar una revalorización sostenida en tasas, mientras que una caída por debajo de 4.15% se ve limitada en el corto plazo por la actual moderación en la trayectoria de flexibilización monetaria.
- El recorte en el plan de endeudamiento del Reino Unido alivió la presión sobre los Gilts, mientras que la expansión fiscal en Alemania podría debilitar el perfil refugio de los Bunds y comprimir spreads en la eurozona
- Semana negativa para la deuda soberana en Latam, Brasil destacó con su bono a 10 años manteniendo niveles por encima del 15% —máximo desde 2016— impulsado por solidez laboral, presión fiscal e inflación. Simultáneamente, Colombia espera definiciones clave en política monetaria que podrían presionar la parte corta de la curva.
- Los TES colombianos reflejaron una fuerte presión fiscal la última semana, con alzas de hasta 48 pbs en las subastas y una curva más empinada por el deterioro del balance público —déficit del 1.7% del PIB en el primer bimestre—.

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

Diana Valentina González

Analista de renta fija
diana.gonzalez@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

Curvas empinadas, spreads en tensión: diagnóstico de la deuda

El Tesoro a 10 años busca consolidación lateral en un entorno de expectativas macro estables: Durante la última semana, el rendimiento del Tesoro a 10 años intentó quebrar de forma sostenida el umbral del 4.35%, impulsado por un mercado que testaba el apetito por mayores tasas ante una posible revisión en las expectativas de recortes por parte de la Reserva Federal. Sin embargo, dicho impulso no logró consolidarse, revirtiendo el movimiento y cerrando la semana en torno a 4.251%, reflejando una falta de convicción por parte de los inversores. Este comportamiento se dio en un contexto donde el PCE subyacente, una de las métricas favoritas de la Fed para evaluar la inflación, se mantuvo alineado con las expectativas del mercado. Esto confirmó la tesis de la Fed sobre una mayor inflación y un deterioro del mercado laboral, lo que, a su vez, comenzó a generar temores de una posible recesión.

Para esta semana en el mercado de Tesoros, proyectamos que los rendimientos podrían mantenerse dentro de un rango técnico entre 4.15% y 4.35%. Una ruptura sostenida por encima del 4.35% requeriría catalizadores macroeconómicos adicionales —particularmente en el frente laboral— que modifiquen las expectativas actuales sobre el sendero de política monetaria. En ese sentido, datos robustos en nóminas no agrícolas y desempleo, que se publicarán esta semana, serán determinantes para validar o rechazar la narrativa de un ciclo de recortes en la segunda mitad del año.

Análisis niveles actuales: Cabe destacar que los *breakevens* de inflación a corto plazo continúan en niveles elevados, lo cual introduce presiones alcistas adicionales sobre las tasas nominales. No obstante, el rendimiento a 10 años ha mostrado una resistencia técnica significativa en la zona del 4.35%, nivel que fue rechazado en tres ocasiones consecutivas antes de la semana actual. Aunque se logró vulnerarlo temporalmente esta semana, fallo en sostener el quiebre. Esto sugiere que el mercado aún demanda evidencia adicional —probablemente en forma de sorpresas inflacionarias o fortaleza del mercado laboral— para validar un nuevo régimen de tasas más altas. Por el contrario, una caída por debajo del 4.15% no parece probable en el corto plazo, dado que aún se manejan expectativas de solo dos recortes de tasas por parte de la Fed, y proyectados hacia los tramos lejanos del calendario.

En Reino Unido, el anuncio de un plan de endeudamiento por debajo de las proyecciones previas ha generado alivio en los mercados de renta fija de desarrollados, particularmente sobre los Gilt. Esta revisión a la baja contrasta con las expectativas del mercado, que ya había descontado un presupuesto fiscal más expansivo. Como resultado, se espera una compresión de los rendimientos en el tramo medio y largo de la curva soberana británica, al reducirse la presión sobre la oferta de deuda y, con ello, las primas por riesgo asociadas.

En contraste, Alemania se encamina hacia una política fiscal marcadamente más expansiva en el corto y mediano plazo. Este cambio estructural en la postura presupuestaria alemana podría erosionar parcialmente el tradicional estatus de los Bunds como activos refugio de la eurozona, al estrecharse el diferencial de riesgo fiscal percibido entre Alemania y otras economías del bloque, como Francia, Italia o España. En términos de spread, esto debería derivar en una compresión sostenida entre los Bunds y los bonos soberanos periféricos, favoreciendo estrategias de convergencia crediticia dentro de la región. Simultáneamente, el mercado descuenta con alta probabilidad al menos dos recortes de tasas por parte del BCE en los próximos seis meses. No obstante, una vez concretados, el consenso sugiere que la autoridad monetaria adoptará una postura de pausa prolongada, manteniendo las tasas en niveles restrictivos por un tiempo considerable. Este escenario tiene implicancias relevantes para la estructura de las curvas soberanas, ya que favorecería una pendiente más empinada en comparativa con Estados Unidos.

La semana fue predominantemente negativa para los mercados de deuda soberana en América Latina, con la excepción de México, donde los rendimientos a lo largo de la curva mostraron una compresión generalizada. Esta dinámica responde al anticipado recorte de 50 pbs por parte del Banco de México. En contraste, el resto de la región —Chile, Perú, Colombia y Brasil— experimentó un repunte en sus curvas de rendimiento.

El caso de Brasil resulta especialmente relevante: el rendimiento del bono soberano a 10 años se mantuvo por encima del 15%, alcanzando niveles no vistos desde 2016. Esta escalada responde a una combinación de factores estructurales y coyunturales, entre ellos, un mercado laboral excepcionalmente robusto, presiones inflacionarias persistentes y un deterioro en las perspectivas fiscales. Cabe destacar que, en lo que va de 2024, el rendimiento del bono a 10 años brasileño ha registrado un incremento superior al 40%, reflejando tanto el ajuste de primas por riesgo como un repricing de la política monetaria futura.

En Colombia, se espera la decisión de política monetaria, con la expectativa de que el Banco de la República mantendrá su tasa de interés en 9.50%, sin embargo alrededor del 10% del mercado no descarta un recorte de 25 pbs. Esta previsión ya se ha reflejado en la curva de rendimientos, especialmente en los títulos de corto plazo, que la semana pasada registraron mayores tasas en anticipación al anuncio. Para esta semana, esperamos que la parte corta y media de la curva continúen aumentando en rendimientos, reflejando la cautela de los inversionistas ante la falta de recortes inmediatos. No obstante, el foco del mercado estará en el tono del comunicado y en las declaraciones del BanRep, ya que cualquier señal sobre el ciclo de flexibilización podría generar movimientos adicionales en la curva.

Teniendo en cuenta el panorama fiscal, durante la última semana, los rendimientos de la curva de deuda soberana colombiana aumentaron entre 15 y 46 pbs, reflejando una percepción creciente de riesgo fiscal por parte del mercado. Este movimiento no solo respondió a factores coyunturales, sino también a un cambio en la pendiente de la curva, que ahora se presenta más empinada en comparación con el mes anterior. Este empinamiento sugiere una mayor incertidumbre en los tramos medios y largos, atribuida principalmente al deterioro de las métricas fiscales y a la inacción reciente en la gestión activa de deuda por parte del Gobierno. Cabe resaltar que Colombia registró en el primer bimestre de 2025 un déficit fiscal equivalente al 1.7% del PIB, el más alto en registros históricos para este periodo. Esta cifra, que supera ampliamente los promedios recientes, refleja un marcado deterioro de las finanzas públicas, explicado tanto por ingresos fiscales significativamente por debajo de lo esperado como por un rezago en la ejecución del gasto. Esta combinación alimenta las expectativas de una inminente revisión al alza de las metas fiscales para el año, lo que a su vez incrementa las primas de riesgo exigidas por los inversores, particularmente en los tramos más largos de la curva.

Para el mercado fue relevante que el Ministerio de Hacienda ha interrumpido por casi dos semanas las operaciones de canje de TES con vencimiento en noviembre de 2025 y agosto de 2026, manteniendo así los saldos en circulación en COP\$5.12 billones y COP\$29.41 billones, respectivamente. Esta pausa ha limitado la recomposición del perfil de vencimientos y ha restringido la valorización de los bonos de corto plazo, especialmente en un contexto en el que las expectativas de recortes de tasas por parte del Banco de la República se han moderado, al proyectarse un ciclo de flexibilización más gradual de lo inicialmente anticipado.

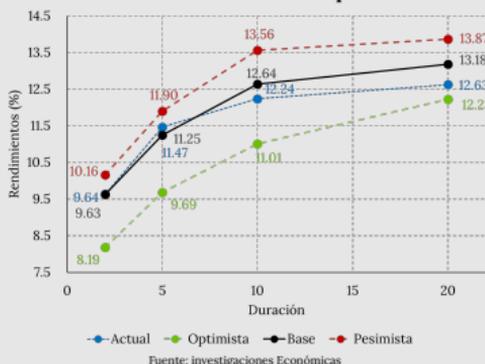
A pesar de que en marzo se lograron canjear más de COP\$1 billón –y en febrero COP\$3.81 billones– la reciente inactividad ha reactivado la presión sobre el segmento corto de la curva. No obstante, el mercado mantiene expectativas de un canje focalizado en TES denominados en UVR con vencimiento en mayo, dada la alta concentración de estos instrumentos en manos de inversionistas institucionales de largo plazo, lo cual dificulta la rotación y diversificación de portafolios en esas referencias. La semana pasada, estos títulos subieron alrededor de 35 pbs.

Este comportamiento se refleja en las subastas de los TES, en la sexta los rendimientos registraron incrementos significativos de hasta 48 pbs respecto a la subasta previa, destacándose alzas en las referencias a 2036 (de 11.780% a 12.260%), 2046 (de 12.448% a 12.895%) y 2050 (de 12.337% a 12.770%). Estos niveles contrastan con las tasas observadas al cierre de 2023 y 2024, cuando los rendimientos se ubicaban entre 10.460% y 11.078%, lo que evidencia una tendencia alcista reciente en el costo de financiamiento soberano.

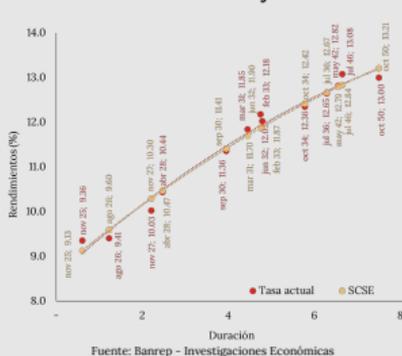
El mercado de deuda privada continúa bajo presión, afectado por el riesgo local y la compresión de spreads. El segmento de deuda corporativa en Colombia sigue reflejando las tensiones ya evidentes en el mercado de TES, ahora amplificadas por un entorno de expectativas de rebaja de calificación a emisores. En este contexto, los spreads en la deuda corporativa a tasa fija continúan estrechos en los tramos largos de la curva, reflejando unas tasas de bonos que se mantiene elevadas. Esta compresión limita significativamente el atractivo relativo de estos instrumentos, especialmente cuando se consideran las persistentes incertidumbres en torno a la trayectoria inflacionaria y la dinámica fiscal. Además, Banco Itaú Colombia colocó el primer lote de su 11ª emisión de bonos por COP\$84.3 mil millones.

Pronósticos TES-TF

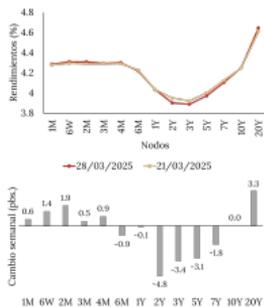
Gráfica 1: Pronóstico Curva cero cupón TES-TF a un mes



Gráfica 1.2: Cálculo valor justo TES-TF

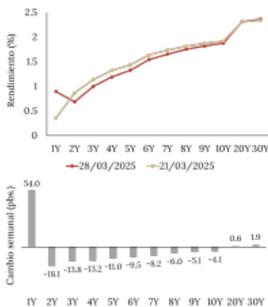


Gráfica 2.1: Evolución curva Tesoros Estadounidense



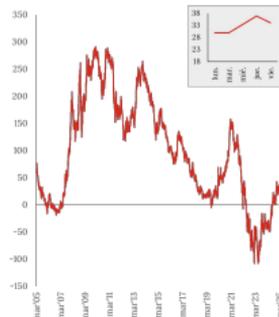
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.2: Evolución curva TIPS Estadounidense



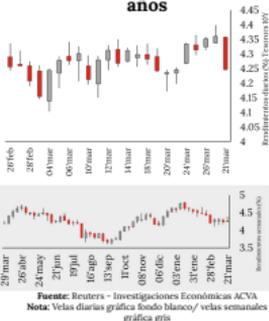
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.3: Spread EE.UU. 10y-2Y



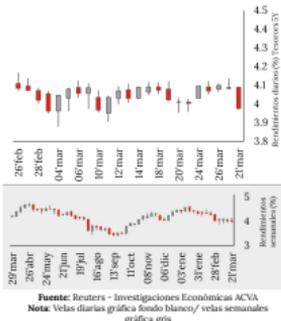
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

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



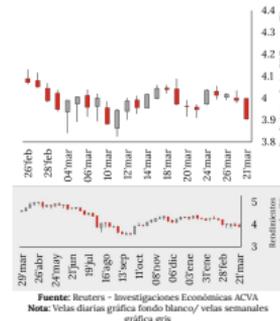
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica fondo blanco/velas semanales gráfica gris

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



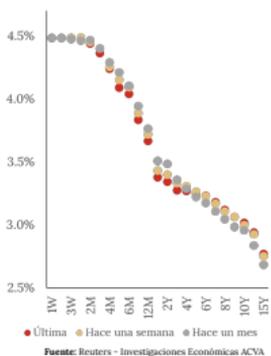
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica fondo blanco/velas semanales gráfica gris

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



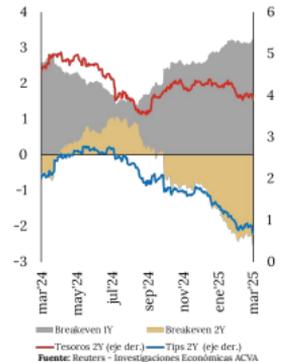
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica fondo blanco/velas semanales gráfica gris

Gráfica 2.7: Evolución curva OIS EE.UU.



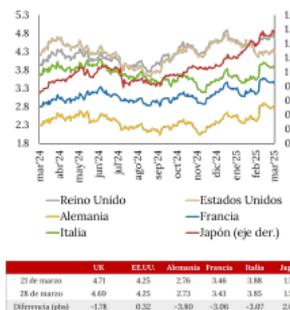
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.8: Breakeven inflation EE.UU.



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

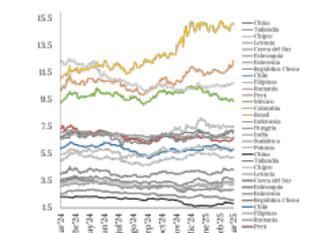
Gráfica 2.9: Evolución desarrollados nodo 10Y



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

	UK	EE.UU.	Alemania	Francia	Italia	Japón
21 de marzo	4.71	4.15	2.76	3.48	3.18	1.52
28 de marzo	4.60	4.35	2.73	3.43	3.15	1.54
Diferencia (p/b)	-1.18	0.20	-3.80	-3.06	-3.07	2.00

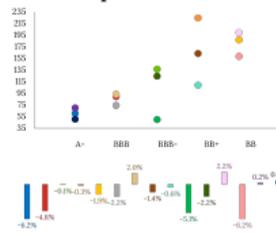
Gráfica 2.10: Evolución emergentes nodo 10Y



	México	Perú	Colombia	Brazil	Chile	China
21 de marzo	9.49	6.44	11.91	14.86	5.71	1.64
28 de marzo	9.38	6.71	12.33	15.06	5.87	1.81
Diferencia (pbp)	-10.35	27.50	42.40	20.41	16.88	-3.40

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

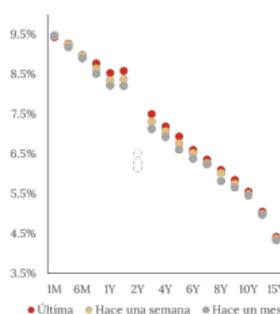
Gráfica 2.11: Evolución CDS a 5 años por calificación



- Chile
- Colombia
- Indonesia
- India
- Guatemala
- Perú
- Brasil
- Serbia
- India
- Polonia
- México
- Filipinas
- Oman
- Rep. Dominicana
- Malasia

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

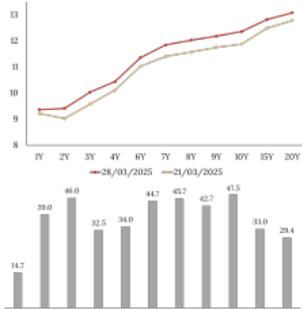
Gráfica 2.12: Comportamiento curva IRR



● Última ● Hace una semana ● Hace un mes

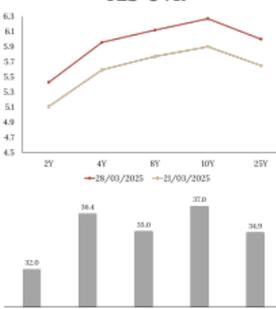
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.13: Evolución TES-TF



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.14: Evolución TES-UVR



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

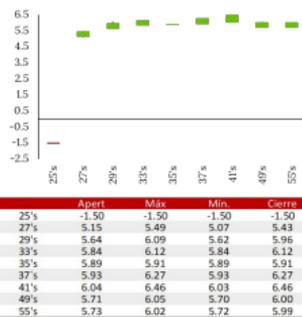
Gráfica 2.15: Comportamiento TES-TF



	Abril	Mayo	Jun.	Cierre
25%	9.19	9.19	9.19	9.19
26%	8.86	9.15	8.86	9.02
27%	9.44	9.78	9.42	9.57
28%	9.85	10.24	9.85	10.12
30%	10.70	11.16	10.70	11.02
31%	11.02	11.48	11.02	11.40
32%	11.29	11.70	11.25	11.57
33%	11.46	11.95	11.40	11.75
34%	11.70	12.06	11.68	11.88
36%	11.89	12.41	11.89	12.16
42%	12.27	12.76	12.27	12.49
46%	12.56	13.04	12.55	12.79
50%	12.42	12.91	12.42	12.67

Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

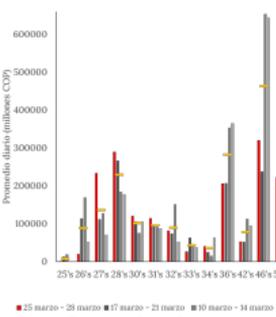
Gráfica 2.16: Comportamiento TES-UVR



	Abril	Máj	Min.	Cierre
25%	-1.50	-1.50	-1.50	-1.50
27%	5.15	5.49	5.07	5.43
29%	5.64	6.09	5.62	5.96
33%	5.84	6.12	5.84	6.12
35%	5.89	5.51	5.89	5.91
37%	5.93	6.27	5.93	6.27
41%	6.04	6.46	6.03	6.46
49%	5.71	6.05	5.70	6.00
55%	5.73	6.02	5.72	5.99

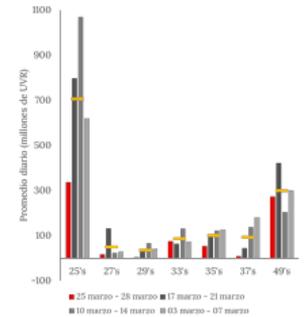
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.17: Volúmenes TES-TF



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.18: Volúmenes TES-UVR



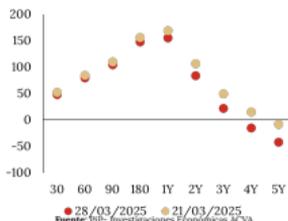
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.19: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada TF



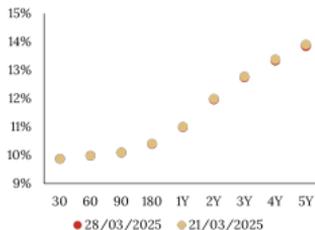
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.20: DP-TF VS. TES-TF



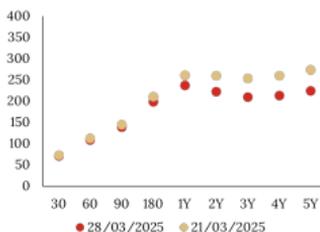
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.21: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IBR



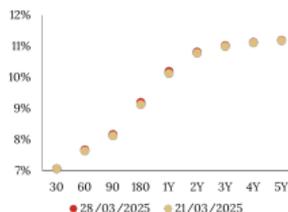
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.22: DP-IBR VS. TES-TF



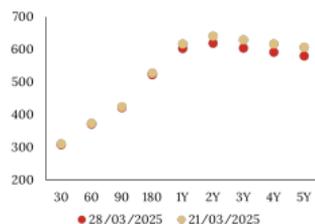
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.23: Evaluación Semanal Curva Deuda Privada IPC



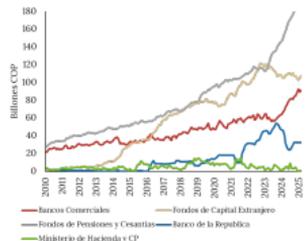
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.24: DP-IPC VS. TES-UVR



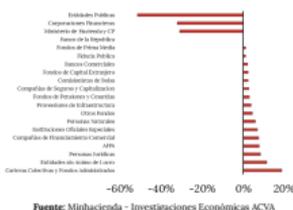
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.25: Evolución tendencias principales agentes



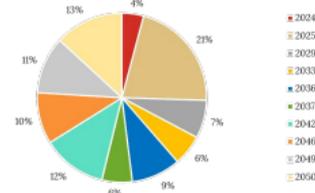
Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 2.26: Variaciones Tenedores de TES - febrero



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

