

Entorno macroeconómico y financiero internacional

Durante el segundo semestre de 2025, los mercados financieros globales operaron en un entorno caracterizado por una elevada cautela, reflejo de un ciclo monetario aún restrictivo, un crecimiento económico moderado y una persistente incertidumbre geopolítica.

Los mercados de capitales enfrentaron episodios recurrentes de volatilidad, asociados principalmente a las políticas comerciales de Estados Unidos, el recrudecimiento de tensiones geopolíticas y la evolución de las expectativas sobre la política monetaria de las principales economías desarrolladas. En particular, el mercado de renta fija global se vio afectado por la incertidumbre derivada de la política arancelaria estadounidense frente a sus principales socios comerciales, especialmente China. La intensificación de la guerra comercial generó preocupación sobre la persistencia de presiones inflacionarias y el impacto negativo sobre las cadenas globales de suministro. No obstante, hacia el cierre del período, los avances en acuerdos bilaterales contribuyeron a una mejora en el sentimiento del mercado y a una mayor estabilidad en los activos financieros.

Desde el frente inflacionario, se consolidó una tendencia de desaceleración gradual, aunque con señales de rigidez en algunos componentes. En Estados Unidos, la inflación cerró 2025 en 2,7%, frente al 2,9% observado en diciembre de 2024, con presiones persistentes en vivienda y energía, lo que evidenció que el proceso desinflacionario continuó siendo incompleto. En la zona euro, la inflación también mostró una moderación, cerrando el año en 2,0%, desde 2,4% un año atrás. Este comportamiento permitió a los bancos centrales adoptar un tono ligeramente más flexible, aunque manteniendo una postura prudente ante el riesgo de rebotes inflacionarios.

En este contexto, la Reserva Federal redujo su tasa de interés de referencia en aproximadamente 75 puntos básicos durante el segundo semestre de 2025, apoyada en la moderación inflacionaria y en señales de debilitamiento del mercado laboral. Sin embargo, la autoridad monetaria reiteró que las decisiones futuras seguirían dependiendo de la evolución de los datos, reforzando un enfoque de "mayor dependencia de la información". Por su parte, el Banco Central Europeo mantuvo sus tasas sin cambios durante el semestre, tras haber ejecutado recortes acumulados de 75 puntos básicos en la primera mitad del año, reflejando un balance entre crecimiento débil y presiones inflacionarias aún latentes.

Estas dinámicas se tradujeron en ajustes de valoración tanto en renta fija como en renta variable a nivel global, con curvas de rendimientos que reflejaron mayores primas por plazo y un enfoque más selectivo por parte de los inversionistas.

En América Latina, el entorno continuó siendo complejo. La inflación permaneció elevada y mostró una mayor persistencia que en economías desarrolladas, lo que llevó a los bancos centrales de la región a mantener posturas restrictivas y cautelosas. No obstante, la debilidad del dólar estadounidense y la búsqueda de mayores rendimientos impulsaron flujos de capital hacia la región, favoreciendo temporalmente los activos locales, pese a un aumento en la percepción de riesgo.

Panorama macroeconómico de Colombia

En Colombia, el segundo semestre de 2025 estuvo marcado por un entorno macroeconómico retador, caracterizado por una inflación aún elevada, un crecimiento económico heterogéneo y un deterioro significativo de las cuentas fiscales. La inflación cerró el año en 5,10%, apenas por debajo del 5,20% registrado en 2024. Durante el segundo semestre se observó una leve tendencia al alza, explicada por efectos base desfavorables y presiones en los rubros con mayor peso en el índice, lo que evidenció dificultades para consolidar una convergencia sostenida hacia la meta del Banco de la República.

En términos de actividad económica, el Producto Interno Bruto registró un crecimiento de 3,6% en el tercer trimestre de 2025, la mayor expansión desde el final de la pandemia. Este resultado estuvo explicado principalmente por el impulso del gasto público. Al aislar este efecto, el crecimiento habría sido de 1,8%, sustentado en un mayor dinamismo del consumo de los hogares, la expansión del sector servicios —en particular comercio, entretenimiento y administración pública— y una recuperación gradual de los sectores minero y de la construcción. Este patrón de crecimiento evidenció una economía con avances desiguales y una elevada dependencia del estímulo fiscal.

Política monetaria.

En materia de política monetaria, el Banco de la República mantuvo la tasa de interés de referencia estable en 9,75% durante todo el segundo semestre de 2025. Las decisiones de la Junta Directiva estuvieron marcadas por una división interna, aunque predominó una postura conservadora. La autoridad monetaria expresó preocupación por la falta de una tendencia clara y sostenible de la inflación hacia la meta, el riesgo de des anclaje de las expectativas inflacionarias implícitas en el mercado y el impacto potencial del aumento significativo del salario mínimo sobre los costos y precios.

Adicionalmente, el Banco destacó riesgos asociados al deterioro fiscal, el incremento del endeudamiento externo y una economía que mostró mayor fortaleza de la prevista. En este contexto, algunos codirectores comenzaron a señalar la posibilidad de ajustes al alza en la tasa de interés, en caso de que las presiones inflacionarias se intensificaran o se materializaran riesgos adicionales.

Deterioro fiscal y percepción de riesgo soberano

La situación fiscal de Colombia se deterioró de manera significativa durante el período. El aumento del déficit fiscal y una serie de decisiones de política debilitaron el marco de sostenibilidad de las finanzas públicas. La suspensión de la regla fiscal constituyó uno de los hechos más relevantes, al permitir un mayor endeudamiento sin un ancla clara de disciplina fiscal, lo que generó preocupación entre analistas, inversionistas y organismos técnicos.

El Plan Financiero del Gobierno reflejó mayores necesidades de financiamiento frente a lo inicialmente previsto. La caída en el recaudo esperado, asociada en parte al hundimiento de la Ley de Financiamiento, obligó a cubrir el gasto público mediante un mayor endeudamiento. Aunque el Gobierno defendió su estrategia, el mercado interpretó que el ajuste fiscal fue postergado y que las metas oficiales descansaban en supuestos optimistas de crecimiento y recaudo.

En este contexto, las agencias calificadoras reaccionaron de manera negativa. Moody's y Fitch rebajaron la calificación crediticia de Colombia, citando el deterioro fiscal, los déficits persistentes y la ausencia de una senda creíble de consolidación. Estas decisiones incrementaron el costo de financiamiento del país y reforzaron la percepción de riesgo soberano, tanto en el mercado externo como en el interno.

Manejo de deuda y mercados financieros locales

Para contener estas presiones, el Gobierno intensificó las operaciones de manejo de deuda, incluyendo recompras de bonos internacionales y canjes de títulos, con el objetivo de reducir concentraciones de vencimientos y aliviar el servicio de la deuda en el corto plazo. Asimismo, se recurrió a instrumentos financieros como los Total Return Swaps (TRS), que permitieron obtener financiamiento utilizando deuda como colateral. Si bien estas operaciones aportaron liquidez, también generaron debate debido a los riesgos asociados y a su complejidad operativa.

En este entorno, la deuda pública en pesos se desvalorizó en promedio 87 puntos básicos a lo largo de toda la curva durante el segundo semestre de 2025, siendo los tramos corto y medio los más afectados. La deuda pública indexada a UVR registró una desvalorización promedio de 37 puntos básicos, concentrada en la parte corta de la curva, reflejando el deterioro fiscal y las mayores expectativas de aumentos en las tasas de interés.

En el segmento corporativo, los títulos a tasa fija se desvalorizaron en promedio 143 puntos básicos en toda la curva. Los instrumentos indexados al IPC presentaron una menor corrección, con una desvalorización promedio de 22 puntos básicos, mientras que los indexados al IBR se desvalorizaron en 152 puntos básicos. El elevado apetito por liquidez fue el principal determinante del comportamiento del mercado, impulsado por expectativas de incrementos en tasas, un entorno fiscal complejo, la competencia por captaciones entre entidades financieras y las emisiones de corto plazo del Gobierno Nacional.

Por su parte, el peso colombiano cerró el año en 3.778 por dólar, registrando una apreciación de 14,19% frente al cierre de 2024. Este desempeño estuvo respaldado por la debilidad global del dólar, flujos asociados a estrategias de carry trade ante las altas tasas locales y las operaciones de financiamiento del Ministerio de Hacienda.

Perspectivas para 2026

De cara a 2026, se anticipa un entorno altamente desafiante. La realización de elecciones presidenciales y de Congreso podría elevar la volatilidad y la incertidumbre en los mercados financieros. Adicionalmente, se espera que la inflación permanezca presionada al alza, influenciada por un salario mínimo elevado y rigideces estructurales, lo que podría derivar en incrementos adicionales de las tasas de interés. No obstante, el frente fiscal se perfila como el principal factor de riesgo y el determinante clave del desempeño económico y financiero del país durante el próximo año.

Rentabilidad Fondos

Al 31 de diciembre de 2025, los fondos de inversión colectiva de Accion Fiduciaria registraron las siguientes rentabilidades:

Fondo	Valor Fondo	30 Días	Semestral	Ultimo Año
Accion Uno	645,550	3.54%	5.61%	6.32%
Conservador	47,994	1.69%	5.24%	6.30%
Deuda Privada	3,472	6.60%	7.25%	7.79%
FIC 1525	168,818	5.57%	6.64%	7.24%
Pensiones	20,565	2.46%	5.92%	7.05%
Títulos de Deuda Privada	6,254	5.77%	6.57%	7.41%

El rendimiento anual de los fondos fue superior, en un rango de 170 a 200 puntos básicos a la inflación.

Estrategia FICs

Se mantiene una estrategia conservadora frente al entorno económico actual, conservando una parte importante del portafolio en liquidez y aumentando la inversión en títulos en moneda extranjera, en un contexto de curvas implícitas de devaluación elevadas.

Adicionalmente, se ha incrementado de forma gradual la inversión en títulos a tasa fija de corto plazo, debido a los niveles atractivos de rentabilidad que ofrecen. También se ha realizado un ajuste en el portafolio, reduciendo la exposición a títulos indexados al IPC y aumentando la participación en títulos en UVR, considerando las expectativas de inflación mensual.

Finalmente, la gestión activa de los excedentes de liquidez mediante operaciones simultáneas ha permitido obtener rendimientos superiores a los de las cuentas de ahorro y a la tasa de política monetaria.