

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 04 al 08 de agosto de 2025

Investigaciones Económicas

Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

Maria Lorena Moreno
Analista Renta Fija
maria.moreno@accivalores.com

[Consulta aquí
nuestro informe
macroeconómico](#)

Resumen

- En Estados Unidos, la combinación de señales de enfriamiento en el mercado laboral, tensiones políticas en torno a la Fed y el inicio de una nueva ronda de aranceles refuerza el escenario de recortes en septiembre, lo que favorece una compresión adicional de rendimientos, especialmente en el tramo 7-10 años.
- En los desarrollados, un contexto donde la inflación sigue mostrando rigidez en la Eurozona y Reino Unido, y se amplía la divergencia frente a una Fed más acomodaticia, se consolida un sesgo hacia el empinamiento en curvas como la alemana, mientras que los gilts y los JGBs podrían mantener estabilidad con sesgo defensivo en los tramos cortos.
- En los emergentes, con la atención centrada en la decisión de Banxico, la presión fiscal en Brasil y el ajuste regulatorio en China, el mercado empieza a discriminar más activamente entre emisores, favoreciendo posiciones en tramos cortos en México y manteniendo cautela en duración larga en países con mayor fragilidad fiscal o riesgo regulatorio.
- En Colombia, la radicación del PGN 2026 con mayores presiones de gasto, la expectativa de un dato de inflación clave esta semana y un cronograma exigente de financiación han deteriorado la percepción de riesgo, por lo que anticipamos un empinamiento adicional en TES tasa fija, mayor presión sobre los UVR y ampliación de spreads en deuda privada a tasa fija.

Héctor Wilson Tovar

Gerente
wtovar@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1107

María Alejandra Martínez

Directora
maria.martinez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1566

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista de Renta Variable & Divisas
laura.fajardo@accivalores.com

María Lorena Moreno

Analista de Renta Fija
maria.moreno@accivalores.com

Sara Sofia Guzman

Practicante
sara.guzman@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:



[En YouTube](#)

[Suscríbete a nuestros informes](#)

Resumen de proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,70%	2,70%	2,88%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	10,20%	10,0%	10,3%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,20%	4,61%	3,60%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	4,78%	3,68%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	8,25%	7,25%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	8,02%	6,95%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-6,80%	-7,20%	-6,10%
Deuda neta GNC (%PIB)	48,4%	60,7%	60,1%	57,7%	53,8%	60,00%	63,0%	61,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10,782	-10,130	-15,259	-14,331	-9,902	-10,811	-11,000	-11,100
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-1,80%	-2,60%	-3,50%
Tasa de cambio (USD/COP, promedio)	3.282	3.696	3.747	4.248	4.328	4.074	4.165	4.200
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	80,5	68,0	65,0

Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Desarrollados: sesgo de empinamiento ante persistencia inflacionaria

La curva de rendimientos de EE.UU. se estabilizó tras una jornada de alta volatilidad. El bono a 10 años cerró en torno al 4.22%, con una caída semanal de 18.8 pbs (**Gráfica 1**), en respuesta a una serie de datos económicos que moderaron las presiones inflacionarias y avivaron las expectativas de recorte de tasas. A nivel técnico, se mantiene la compresión en los spreads frente a los niveles de julio, con los tramos medios mostrando mayor sensibilidad ante las revisiones a la baja del mercado laboral y las señales de intervención del Tesoro.

El entorno reciente ha redefinido el balance de riesgos para los bonos del Tesoro, favoreciendo una postura más acomodaticia. La combinación de señales de enfriamiento en el mercado laboral, tensiones políticas en torno a la Fed y la entrada en vigor de nuevos aranceles ha llevado a un ajuste significativo en las expectativas de política monetaria. Los mercados comenzaron a descontar con mayor convicción un recorte en septiembre y hasta 50 pbs acumulados hacia final de año, lo que ha generado una compresión de rendimientos, especialmente en los tramos medios de la curva. Además, el anuncio del Tesoro sobre el incremento en recompras –incluyendo TIPS– ha reforzado la demanda por duración, en un contexto de oferta abundante y mayor presión fiscal.

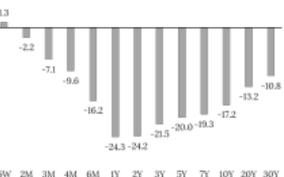
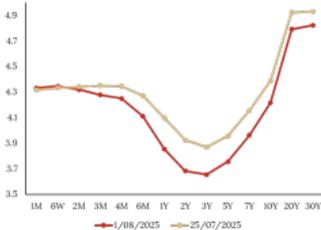
Hacia adelante, anticipamos una mayor inclinación a la compresión en tasas nominales, especialmente si la moderación en consumo y servicios continúa limitando las presiones inflacionarias. El tramo 7-10 años se configura como el más atractivo para una estrategia táctica de extensión de duración, en anticipación a recortes de la Fed y una eventual rotación de flujos hacia activos libres de riesgo. No obstante, la sensibilidad a los próximos datos de inflación y empleo será elevada, por lo que la implementación deberá ser gradual y con cobertura parcial ante posibles sorpresas en precios de bienes asociados al efecto arancelario.

En Alemania, los bunds a 10 años cerraron la semana cerca del 2.66%, consolidando una estabilización tras la corrección reciente, en un contexto influenciado por la debilidad del mercado laboral en EE.UU. (**Gráfica 2**) y la persistencia de presiones inflacionarias en la Eurozona. Aunque la inflación general se ubicó en 2.0% para julio, la subyacente aún supera el 2.5%, lo que limitaría cualquier giro dovish del BCE en el corto plazo. Este entorno sugiere riesgo de empinamiento en la curva alemana si persiste la rigidez inflacionaria y se amplía la divergencia con la Fed, generando salidas de duración en tramos largos. En este contexto, mantenemos una postura neutral con preferencia táctica por el tramo 3-5 años.

En Reino Unido, los gilt a 10 años cerraron en 4.52% con una caída de 10.8 pbs, en línea con la moderación global tras los datos laborales de EE.UU., aunque el mercado británico sigue más atento a sus propias cifras macro. Esta semana será clave, con la publicación de los datos de inflación y empleo que podrían definir la dirección del BoE, luego del recorte de 25 pbs anticipado para esta semana. Pese al retroceso reciente en tasas, el sesgo sigue siendo restrictivo ante presiones persistentes en precios regulados y salarios. La curva se mantiene empinada, pero sin catalizadores inmediatos, anticipamos estabilidad en el corto plazo.

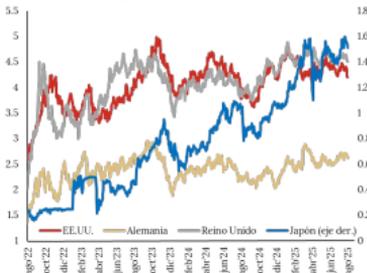
En Japón, el bono a 10 años cayó 3 pbs hasta 1.55%, en un movimiento impulsado por la debilidad laboral en EE.UU. y la consecuente compresión global de rendimientos. Aunque el BoJ mantuvo su postura estable, la revisión al alza de su proyección de inflación para 2025 mantiene latente la posibilidad de un giro hawkish en próximos trimestres. El mercado opera en un equilibrio frágil, con presiones bajistas por la desaceleración global y posibles efectos negativos de los nuevos aranceles estadounidenses sobre la demanda externa japonesa.

Gráfica 1: Curva bonos del Tesoro de EE.UU.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 2: Bonos 10Y



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

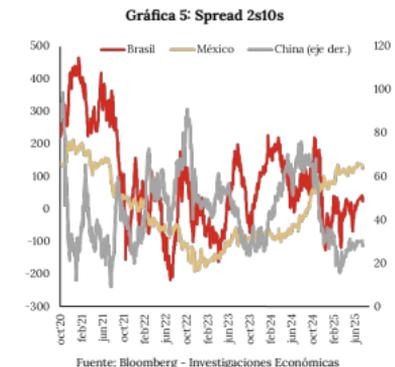
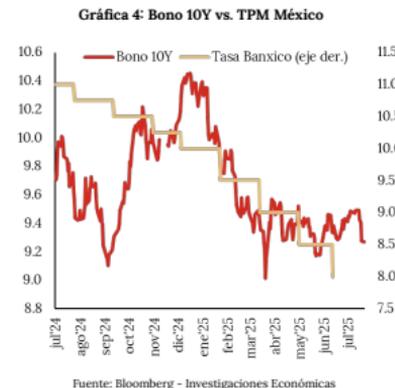
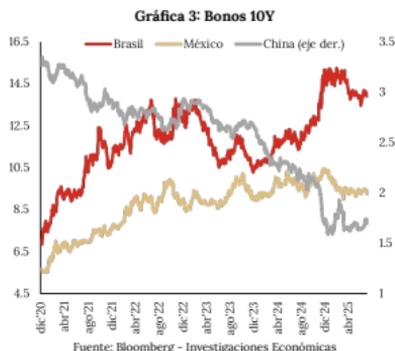
Emergentes: factores locales dominan pese a alivio externo

Los mercados de deuda emergente vivieron una semana mixta (**Gráfica 3**), con alivio externo por la debilidad del empleo en EE.UU. y el tono acomodaticio de la Fed, que favoreció los tramos cortos. No obstante, factores locales como la presión fiscal en Brasil, expectativas de recorte en México y ajustes en China dominaron la dinámica. Persisten dudas sobre los efectos de nuevos aranceles globales, lo que refuerza la necesidad de selectividad y diferenciación por riesgo fiscal y liquidez.

El mercado de deuda mexicano enfrenta una semana clave con la decisión de Banxico, donde se espera un recorte de 25 pbs (**Gráfica 4**), aunque el enfoque estará en el tono del comunicado y la posible división del voto, reflejo de la cautela ante presiones externas y una inflación subyacente aún elevada. Durante julio, los bonos mexicanos presentaron un empujamiento moderado, con pérdidas en la parte larga y compresión de diferenciales en los tramos cortos, donde aún se observa valor relativo dado el desfase entre la tasa terminal implícita del mercado (7.45%) y la proyección oficial (7.00%). El perfil de carry sigue siendo atractivo, y la subasta del martes podría mostrar buena demanda, especialmente en el bono a 2044 y el bono indexado a 2034, respaldados por flujos institucionales y búsqueda de cobertura inflacionaria. Favorecemos posiciones en la parte corta y media de la curva.

El rendimiento del bono brasileño a 10 años se ubicó por debajo del 14%, mínimos desde mediados de junio, en un contexto marcado por crecientes preocupaciones fiscales ante el aumento del gasto público y los estímulos al consumo. Aunque el Banco Central decidió mantener inalterada la tasa de interés la semana pasada, como señal de cautela frente al deterioro del balance fiscal, el mercado continúa exigiendo una prima elevada, especialmente en los tramos largos de la curva, donde persisten dudas sobre la sostenibilidad macroeconómica y la curva mantiene su empujamiento (**Gráfica 5**). Favorecemos posiciones defensivas en el corto plazo, con cautela en duración larga y monitoreo estrecho de la evolución fiscal y del posicionamiento del Banco Central.

En China, el anuncio del Ministerio de Finanzas de reanudar, a partir del 8 de agosto, el cobro de impuestos sobre los intereses de bonos emitidos por el gobierno central y entidades financieras introduce un riesgo claro de repricing en la curva soberana china, justo en un momento en que la economía muestra señales persistentes de debilidad. Si bien los bonos actualmente en circulación y sus reaberturas estarán exentos, cerca del 70% de la deuda vigente quedará sujeta al nuevo tributo en emisiones futuras, lo que podría reducir la demanda institucional y elevar los rendimientos exigidos. Esta medida, aunque orientada a fortalecer el recaudo fiscal, podría dificultar la transmisión de estímulos en un entorno de desaceleración, al inducir rotación hacia deuda privada o instrumentos offshore. Mantenemos cautela en duración y nos monitoreamos de cerca la respuesta del mercado a las primeras colocaciones bajo el nuevo esquema tributario.



Colombia: presión por riesgo fiscal e inflación

Durante la última semana, los TES tasa fija registraron una corrección alcista en los rendimientos, revirtiendo parte de las valorizaciones previas. La curva se desvalorizó de forma generalizada (**Gráfica 6**) (+1.8 a +55.6 pbs), en un contexto de mayores preocupaciones fiscales tras la radicación del PGN 2026, la decisión del BanRep de mantener la tasa estable y un incremento en el riesgo soberano percibido. El empinamiento se acentuó, con una ampliación del spread 2s10s de cerca de 22 pbs.

En el frente fiscal, la presentación del PGN fue el principal catalizador del movimiento de mercado. Aunque se ratificó la meta de déficit fiscal en COP\$119.6 billones, el documento incluyó un incremento del gasto primario de COP\$43.7 billones frente al MFMP (**Gráfica 7**). Esto sugiere la necesidad de una mayor emisión de TES en 2026, en ausencia de una reforma tributaria —cuya presentación fue descartada— lo que tensiona los supuestos del MFMP y podría derivar en un deterioro adicional del perfil crediticio del país. Pese a que el CDS a 5 años apenas superó los 200 pbs (**Gráfica 8**), se prevé una mayor percepción de riesgo por parte de inversionistas internacionales.

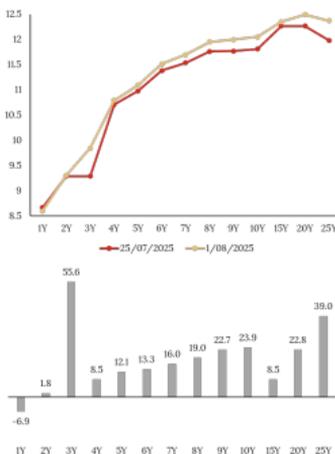
El pronunciamiento más reciente del FMI sumó presión al panorama fiscal. Aunque respaldó las líneas de liquidez con Colombia, expresó preocupaciones sobre la sostenibilidad del ancla fiscal, la calidad del gasto y la falta de consolidación. Sus recomendaciones fueron interpretadas como un respaldo técnico al escepticismo del mercado, elevando la prima exigida en los tramos largos de la curva y ampliando los spreads frente a pares regionales.

En el frente monetario, el mercado sigue atento al dato de inflación de julio, clave para la senda de tasas del BanRep. Esperamos que la inflación continúe descendiendo, con una variación anual de 4.75% y mensual de 0.14%. Sin embargo, riesgos puntuales en alimentos, transporte y servicios han introducido un sesgo alcista en las expectativas, reflejado en el repunte del IBR a 1 y 3 meses (**Gráfica 9**) y en un ajuste bajista de los forwards de tasas. Un dato por encima de lo esperado podría llevar al Emisor a mantener una postura más cauta, limitando el recorte de septiembre a 25 pbs o incluso postergando decisiones, lo que mantendría la presión sobre los TES.

Desde una perspectiva técnica, las recompras de MinHacienda ofrecieron algo de soporte en la parte corta de la curva, pero resultaron insuficientes frente a la presión vendedora en los tramos largos. Para agosto, el calendario de financiación contempla una ejecución agresiva, especialmente si se materializa una reducción en la caja disponible debido al aumento de gastos. Este contexto añade un sesgo técnico negativo para los TES, en particular en la parte larga de la curva.

Hacia adelante, esperamos que la curva mantenga un sesgo de empinamiento, con mayor presión en los tramos largos ante la materialización de riesgos fiscales y la ausencia de catalizadores positivos en el corto plazo. Mantenemos una postura táctica con énfasis en el “belly” de la curva, donde aún se preserva atractivo por carry, aunque con cobertura parcial ante un entorno de alta volatilidad. La definición del PGN y la evolución de la inflación serán elementos clave para la dirección de la curva.

Gráfica 6: Curva TES COP



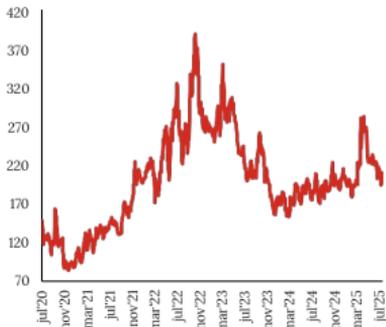
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 7: Cuentas fiscales (Billones COP)

	MFMP 2025	PGN 2026	Diferencia
Ingresos	350.7	358.9	8.2
Tributarios	321.7	328.1	6.4
Reforma tributaria	19.6	26.3	6.7
Resto	29.0	30.8	1.8
Gastos	470.3	478.5	8.2
Intereses	91.7	81.7	-10.0
Gasto primario	378.6	396.8	18.2
Balance Primario	-28.0	-38.0	-10.0
Balance Total	-119.6	-119.6	0.0

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 8: CDS 5Y



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Colombia: presión por riesgo fiscal e inflación

Los TES UVR registraron una desvalorización generalizada (Gráfica 10), con aumentos en tasas entre +6.9 y +24.9 pbs, impulsados por el deterioro en las expectativas inflacionarias de corto plazo, aunque los BEI mantienen la tendencia bajista (Gráfica 11) y menor liquidez en el mercado. El principal catalizador fue el ajuste en las proyecciones del IPC, ante señales de rigidez en alimentos, transporte y servicios, lo que sugiere una convergencia inflacionaria más lenta y una posible dilatación en el ciclo de recortes del BanRep. En este contexto, los TES UVR perdieron atractivo como cobertura, especialmente tras la compresión en tasas reales registrada en el rally de junio y julio.

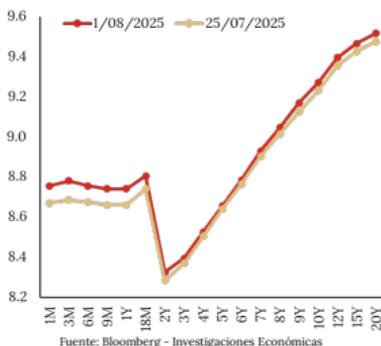
La liquidez en el mercado de UVR mostró un deterioro notable. Se observó un ensanchamiento en los spreads bid-ask de referencias intermedias y una menor profundidad en las ruedas de negociación. Aunque los fondos de pensiones —principales tenedores estructurales de estos instrumentos— no realizaron movimientos significativos, la demanda por parte de agentes con perfil táctico disminuyó sustancialmente. Este menor dinamismo también refleja cierta cautela previa al dato de inflación, lo que limita el flujo comprador en los nodos largos.

El sesgo sobre la curva UVR permanece neutral-negativo, y dependiente del dato de inflación. Una lectura baja reforzaría la percepción de BEI sobrevalorados y prolongaría la corrección en tasas reales, especialmente en nodos intermedios. En cambio, un dato alto podría generar valorizaciones puntuales si los TES UVR recuperan atractivo como cobertura ante una desinflación más lenta. Aun así, no se prevé un retorno a los mínimos recientes. En este entorno, favorecemos estrategias tácticas en referencias líquidas, ajustadas a la sorpresa inflacionaria.

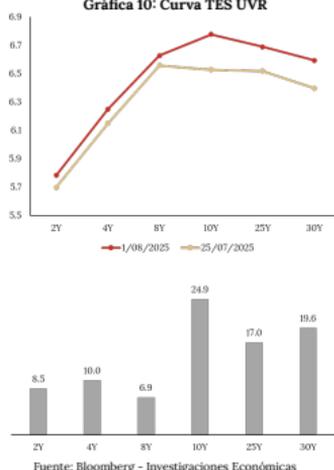
La deuda privada mostró relativa estabilidad, sin embargo, comenzó a reflejar los efectos de la desvalorización en la curva de TES, especialmente en emisiones de mediana duración y menor liquidez. El aumento en los rendimientos soberanos elevó el nivel mínimo de rentabilidad exigido por los inversionistas, lo que afectó la valoración de emisiones previas a tasa fija y generó una ampliación moderada en los spreads. Si bien las referencias IBR continuaron mostrando buen desempeño, el flujo comprador se moderó, reflejando una mayor cautela por parte de los portafolios institucionales. En algunos casos, emisores optaron por aplazar colocaciones, a la espera de condiciones de mercado más favorables.

El panorama inflacionario y las expectativas de política monetaria también inciden en la demanda por papeles corporativos. La creciente incertidumbre sobre la magnitud del recorte del BanRep en septiembre ha reducido el apetito por instrumentos indexados a inflación o a tasa fija de mediano plazo, favoreciendo emisiones de muy corto plazo. Aunque la liquidez se mantiene holgada, los FICs y portafolios institucionales han adoptado una postura más selectiva, lo que podría llevar a futuros emisores —especialmente con calificación AA o menor profundidad— a ofrecer mayores spreads para atraer demanda. Así, mantenemos una visión constructiva sobre emisores AAA, duraciones cortas (<18 meses) y preferencia por tasa flotante, evitando estructuras a tasa fija de largo plazo mientras persista la presión sobre TES o el riesgo de sorpresas inflacionarias.

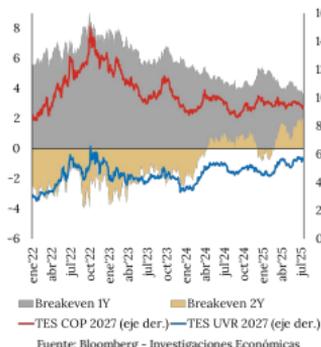
Gráfica 9: Curva IBR



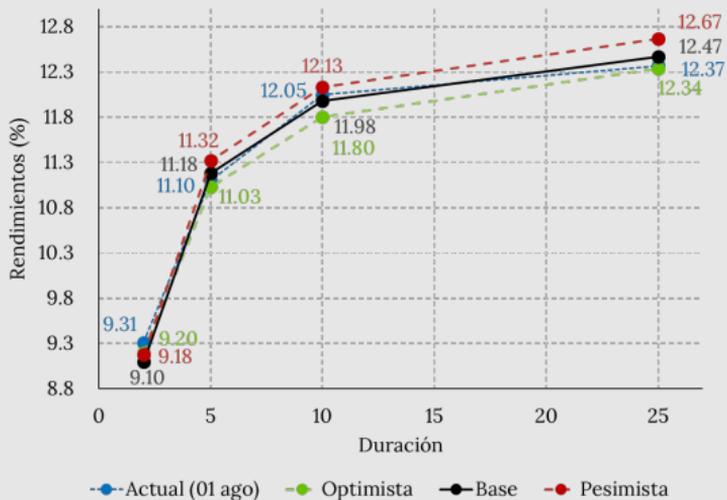
Gráfica 10: Curva TES UVR



Gráfica 11: BEI



Colombia: Pronóstico TES-TF



Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas

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

