Acciones & Valores
Desde 1959

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 11 al 15 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, el enfriamiento del mercado laboral, ruido político en torno a la Fed y el arranque de una nueva ronda de aranceles sostienen el escenario de recorte en septiembre, con IPC e IPP como catalizadores inmediatos. Esperamos compresión adicional y aplanamiento liderado por el 7–10 años, mientras la oferta y el déficit podrían acotar la caída del bono a 30 años.

- En los desarrollados, con el BCE en pausa, el BoE avanzando de forma gradual y un BoJ dividido, en un telón de fondo de crecimiento moderado y riesgos comerciales/geopolíticos, el sesgo es de rangos acotados y mayor sensibilidad a sorpresas de datos.

- En los emergentes, una Fed más dovish, el dólar algo más débil y probabilidad de extensión de la tregua EE.UU.–China, el carry sigue vigente; aun así, la dispersión por riesgos fiscales políticos obliga a ser selectivos. Preferimos tramos entre 2–7 años y uso táctico de indexados como cobertura.

- En Colombia, la sorpresa de IPC y el tono cauto del BanRep, junto con mayor tenencia de TES local y las operaciones de manejo de deuda del Gobierno, sugieren un inicio de semana defensivo en el frente corto y demanda más selectiva en el belly/largo. El sesgo de breakevens al alza favorece los UVR intermedios; mientras que en deuda privada, los spreads muestran estabilidad con preferencia por flotantes/UVR en 12–36 meses.

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

Maria 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

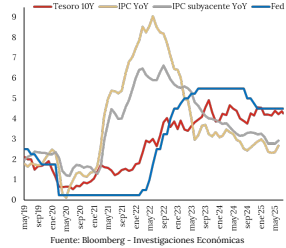
Desarrollados: rangos anclados y sensibilidad macro

Los rendimientos del Tesoro estadounidense iniciaron la semana a la baja, con el bono a 10 años en 4.28%, a la espera de los datos clave de inflación (IPC el martes e IPP el jueves) que serán determinantes para la reunión de la Fed en septiembre **(Gráfica 1)**. El mercado descuenta con una probabilidad del 86.5% un recorte de 25 pbs el próximo mes, y asigna prácticamente un 100% a otro ajuste adicional antes de finalizar el año. La atención se centra en si el IPC subyacente repunta 0.3% mensual, lo que podría matizar el tono dovish e influir en la magnitud del ciclo de recortes. A nivel técnico, la oferta de USD$42 mil millones en notas a 10 años y USD$25 mil millones en bonos a 30 años mostró menor demanda, reflejando cautela ante el déficit fiscal, aunque el rendimiento del 10 años se mantiene por debajo del pico de julio cercano a 4.5%.

Hacia adelante, la curva podría mantener un rango de 4.75% - 4.85% en el tramo largo, con el bono a 10 años entre 4.20% y 4.35%, y los tramos cortos con un sesgo a la baja en los por las expectativas de política monetaria. Sin embargo, los déficits fiscales y la presión sobre las subastas podrían limitar caídas adicionales, especialmente si los datos macro sorprenden al alza. La reunión de Jackson Hole, junto con las cifras de ventas minoristas y confianza del consumidor, podrían afinar la trayectoria de recortes y generar movimientos tácticos en la curva, favoreciendo posiciones en el "belly" por su menor sensibilidad a riesgos fiscales.

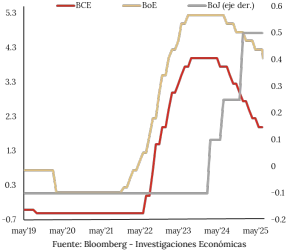
En los principales mercados desarrollados fuera de EE.UU., la atención se divide entre la confirmación de un ciclo monetario más moderado **(Gráfica 2)** y la evaluación de riesgos geopolíticos y comerciales que podrían alterar la estabilidad reciente en las curvas. Estos factores sugieren un entorno de rendimientos anclados en rangos técnicos, con mayor sensibilidad a sorpresas macro y decisiones de política monetaria en el corto plazo.

Gráfica 1: Tesoro 10Y vs. IPC vs. Fed



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 2: Tasas de política monetaria



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

En Alemania, el bund a 10 años se mantiene cerca de 2.6% desde mediados de julio, en un entorno de estabilidad tras el cierre del ciclo de recortes del BCE en julio, luego de ocho ajustes consecutivos. El débil crecimiento de la eurozona y la inflación estable en 2% reducen el margen para cambios bruscos de política monetaria, aunque persiste la expectativa de un recorte adicional este año, condicionado a la actividad y la inflación núcleo. En el corto plazo, el nivel actual podría actuar como soporte técnico ante tensiones comerciales con EE.UU., mientras una mayor desaceleración podría llevar los rendimientos hacia 2.4%, con espacio limitado para caídas más pronunciadas por la cautela del BCE.

En Reino Unido, el gilt a 10 años cayó a 4.56% tras el repunte de la semana previa, en un contexto donde el mercado asigna un 76% de probabilidad a un recorte del BoE en diciembre, pendiente de datos de empleo y PIB que confirmen la desaceleración económica. Un mercado laboral más débil y un crecimiento trimestral de 0.1% reforzarían la necesidad de estímulo, aunque la autoridad mantiene un enfoque gradual. En el corto plazo, los rendimientos podrían moverse entre 4.50% y 4.65%, apoyados por un entorno global de mayor relajación monetaria, pero con riesgos asociados a tensiones comerciales y volatilidad cambiaria.

En Japón, el rendimiento del JGB a 10 años se mantuvo en 1.49%, en la parte baja del rango mensual, tras minutas que evidenciaron división en el BoJ sobre el momento y magnitud de futuros aumentos de tasas. Mientras algunos miembros alertan sobre presiones inflacionarias y ven posible un ajuste antes de fin de año, otros optan por la cautela ante la incertidumbre económica. En el corto plazo, el sesgo podría inclinarse al alza si el BoJ adopta un tono más hawkish, aunque el crecimiento moderado, la estabilidad del yen y el rango técnico de 1.45%-1.55% limitan movimientos abruptos, con la política monetaria de EE.UU. como factor clave para los flujos.

Emergentes: indexados como cobertura defensiva

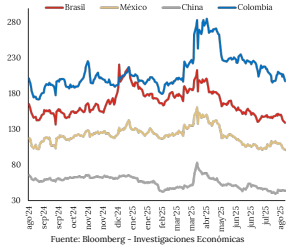
En emergentes, las curvas se mantienen mayormente ancladas por expectativas de recortes graduales de tasas y por un dólar algo más débil tras los datos flojos en EE. UU., en un entorno de menor percepción de riesgo reflejada en la caída del CDS a 5 años **(Gráfica 3)**. No obstante, los diferenciales siguen siendo sensibles tanto a la agenda comercial como a la dinámica fiscal de cada país. Tácticamente, se privilegia la exposición en tramos de duración corta a media, donde el carry continúa siendo atractivo, así como en deuda indexada, que ofrece cobertura frente a eventuales sorpresas inflacionarias puntuales.

En México, entre julio y agosto, Banxico adoptó un tono más dovish al recortar 25 pbs, lo que llevó al mercado a recalibrar las expectativas de tasas a la baja. El interés por instrumentos en el tramo corto–medio de la curva sigue respaldado por el carry y el rolldown, mientras que en deuda real la demanda de inversionistas institucionales, continúa aportando liquidez. En el frente externo, la atención se centra en las próximas señales de la Fed y en datos relevantes como el IPC de EE.UU., cuyo resultado podría consolidar el escenario de recortes adicionales o, por el contrario, reabrir presiones en los rendimientos de largo plazo. La estrategia de mantener una exposición balanceada en plazos intermedios y en activos indexados a la inflación luce prudente mientras persista la volatilidad global.

En Brasil, el bono a 10 años descendió por debajo del 14%, mínimo de tres semanas, impulsado por expectativas de pausas o alzas en la política monetaria, un mayor optimismo por las negociaciones comerciales y menores rendimientos de los bonos del Tesoro tras datos débiles en EE.UU., reduciendo el spread 28 pbs **(Gráfica 4)**. El BCB mantuvo la tasa Selic en 15% tras siete incrementos consecutivos, privilegiando una pausa para evaluar la transmisión de la política monetaria, en un contexto de inflación moderándose y producción industrial enfriándose. Hacia adelante, el sesgo apunta a una curva estable con ligera inclinación bajista en el tramo 2–5 años, especialmente si se concreta un alivio arancelario con EE.UU. y los bonos del Tesoro permanecen contenidos. No obstante, cualquier señal de deterioro fiscal podría limitar la compresión de los rendimientos largos.

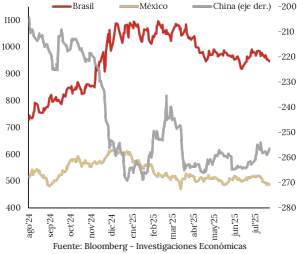
En China, los rendimientos del bono a 10 años se mantuvieron cerca de 1.7% **(Gráfica 5)**, en un contexto marcado por la expectativa sobre la extensión de 90 días de la tregua arancelaria entre EE.UU. y China. En el frente macroeconómico, los datos de julio mostraron un IPC estable y un IPP en deflación, reflejando debilidad en la demanda interna, mientras que el fin de la exención fiscal a los intereses de bonos añade presión marginal a las nuevas emisiones. Hacia adelante, el bono a 10 años tendría un techo suave en torno a 1.80%–1.85% si la tregua comercial se prolonga y el Tesoro estadounidense confirma recortes de oferta; un quiebre al alza respondería más a tensiones comerciales o a mayor suministro local. En este entorno, las oportunidades se concentran en el tramo medio, mientras que los ultra largos siguen expuestos a cambios tributarios y ajustes de portafolio por parte de aseguradoras.

Gráfica 3: CDS 5Y



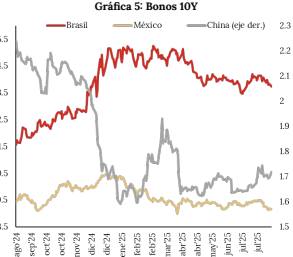
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 4: Spread Bonos 10Y con Bonos del Tesoro



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 5: Bonos 10Y



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Colombia: apetito selectivo tras dato inflacionario

La curva soberana en pesos mostró un marcado aplanamiento alcista **(Gráfica 6)**, con el spread 2s10s contrayéndose en 30.6 pbs **(Gráfica 7)**. Los tramos medios y largos registraron caídas de entre -7.6 y -37.0 pbs, con un desempeño destacado en los nodos a 10 y 25 años, mientras el extremo corto mostró un repunte de +35.7 pbs en el título a 1 año. El rally se vio favorecido por flujos locales, recomposición de portafolios y un entorno internacional menos restrictivo. La parte media capturó gran parte del interés comprador, aprovechando el diferencial positivo de carry y rolldown, mientras que el largo recibió soporte de tenedores institucionales locales.

El DANE publicó el IPC de julio por encima de lo esperado, impulsado por un incremento en alimentos y presiones en servicios. El dato interrumpió la secuencia de sorpresas bajistas y plantea un escenario más desafiante para agosto, que tendrá una base estadística menos favorable. Como se conoció posterior al cierre, el impacto en precios aún no se refleja, por lo que el ajuste de expectativas y el reposicionamiento de portafolios se darán en las primeras sesiones de esta semana, probablemente con una moderación del apetito comprador en el corto y una demanda más selectiva en los tramos medios y largos.

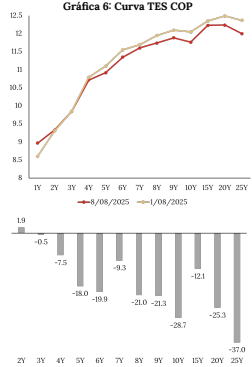
El Informe de Política Monetaria del BanRep, ya apuntaba a una postura más conservadora, con una tasa neutral real estimada en 2.7% para 2025 y 3.1% para 2026, y una convergencia inflacionaria más lenta. Esto refuerza la probabilidad de que la tasa se mantenga en 9.25% en septiembre **(Gráfica 8)**, postergando el inicio del ciclo de recortes. Así, el corto de la curva se mantendría anclado, mientras que el bello y el largo seguirán sensibles a flujos técnicos y a las expectativas de inflación implícita.

El informe de tenedores de TES de julio mostró salidas de extranjeros por COP$6.4 billones y de entidades públicas por COP$11.4 billones, compensadas por compras de MinHacienda (+COP$10.5 billones), bancos (+COP$8.9 billones), AFPs (+COP$2.9 billones) y BanRep (+COP$2.2 billones). Esto reduce la vulnerabilidad ante choques externos, pero concentra el riesgo en la dinámica fiscal y en el calendario de emisiones.

En manejo de deuda, Hacienda recompró bonos globales por USD$2,960 millones nominales (~USD$1,900 millones efectivos) con recursos propios, tras aplazar los total return swaps con bancos internacionales. También realizó canjes de TES COP 2026 hacia 2029 y 2036, y colocaciones directas en TES COP 2030 y 2046 y TES UVR 2041 y 2055. Estas acciones suavizan vencimientos, reducen costos y liberan presión sobre el tramo corto, favoreciendo la liquidez en los tramos medios y largos.

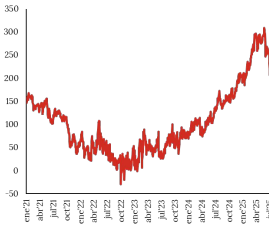
El arranque de la semana estará marcado por la lectura y el ajuste al dato de inflación. Anticipamos un sesgo más defensivo en el corto de la curva, con mayor probabilidad de estabilidad o leves aumentos de tasa en 1–3 años, mientras los tramos medios y largos podrían mantener parte del soporte técnico, aunque con menor intensidad que la semana previa. La duración intermedia podría seguir capturando interés por su balance de carry y liquidez, pero los flujos serán más selectivos y sensibles a los próximos datos macro, entre ellos el dato de PIB.

Gráfica 6: Curva TES COP



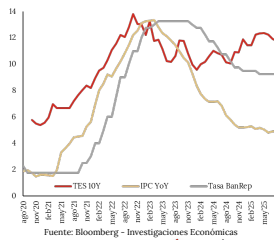
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 7: Spread 2s10s



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 8: TES 10Y vs. IPC vs. BanRep



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Acciones & Valores Desde 1959

Colombia: apetito selectivo tras dato inflacionario

En TES UVR, la semana dejó valorizaciones de entre -8.5 y -19.0 pbs en los nodos líquidos **(Gráfica 9)**, con un mejor desempeño relativo frente a los nominales, favorecido por el apetito de inversionistas institucionales que buscaban cobertura ante riesgos inflacionarios residuales. Antes del dato de inflación, el mercado descontaba una convergencia más rápida hacia la meta, lo que impulsó posiciones largas en UVR intermedios. Sin embargo, la sorpresa alcista del IPC podría provocar un ajuste en breakevens, en especial en horizontes de 5–10 años.

Actualmente, el breakeven a 1 año se ubica actualmente en torno al 3.8%, tras haber descendido a niveles por debajo del 3.5% **(Gráfica 10)**, lo que refuerza su potencial de ampliación si persisten las presiones inflacionarias en alimentos y servicios. Este escenario podría impulsar la demanda por referencias UVR 2029–2033, que ofrecen un equilibrio atractivo entre liquidez y cobertura contra inflación. Las subastas primarias mantienen una sólida profundidad, con coberturas superiores a 2.5x, aunque las tasas adjudicadas han registrado un leve incremento, reflejando una mayor exigencia de compensación real por parte de los inversionistas.

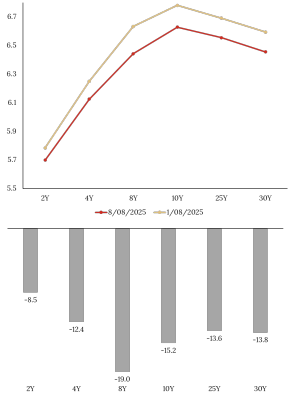
El soporte técnico de esta curva también se ve reforzado por la estrategia de MinHacienda de incluir referencias UVR en operaciones de manejo de deuda, lo que incrementa su liquidez y relevancia en portafolios institucionales. Con la moderación de la expectativa de recortes rápidos, por el dato de inflación, la deuda indexada mantendrá un mejor comportamiento relativo frente a la nominal en las próximas semanas. Además, es probable que veamos una ampliación moderada de BEIs, lo que puede sostener la demanda por deuda real intermedia.

El mercado de deuda corporativa continuó estrechando spreads frente a TES, especialmente en emisiones cortas y en referencias flotantes indexadas a IBR o IPC de emisores con calificaciones AA o AAA. El rally de la deuda pública ha reducido los costos de fondeo y estimulado la colocación primaria, con una mayor participación de institucionales. Sin embargo, el dato de inflación y la expectativa de una política monetaria más cauta podrían limitar la compresión adicional en los próximos días.

La oferta primaria se concentra en plazos de 12–36 meses y en instrumentos indexados, mientras que las emisiones de tasa fija larga permanecen restringidas por la incertidumbre sobre la trayectoria de la tasa de intervención. Se observa un sesgo defensivo en la estrategia de los emisores, priorizando fondeo flexible y de bajo costo, y en la preferencia de los inversionistas por flotantes y UVR corporativos como cobertura parcial ante riesgos inflacionarios.

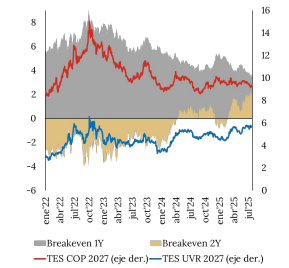
La liquidez del mercado secundario se mantiene estable, con mayor dinamismo en papeles de referencia corta. En este contexto, la deuda privada de alta calidad crediticia sigue destacando como un complemento atractivo para los portafolios, especialmente en plazos cortos y en instrumentos con cobertura frente a la inflación. Anticipamos estabilidad en los spreads, con actividad primaria concentrada en emisiones indexadas y a tasa flotante, aunque sin una compresión adicional relevante.

Gráfica 9: Curva TES UVR



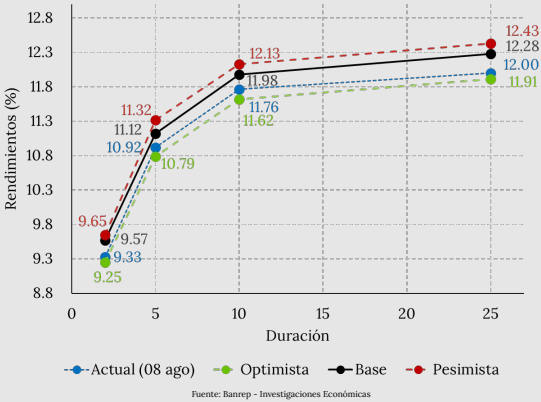
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 10: BEI



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

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

@accivaloressa Acciones y Valores @accionesyvaloressa @accionesyvaloressa