



Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 15 al 19 de septiembre 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 reunión del FOMC será decisiva para el tono del mercado, con un recorte de -25 pbs ya en gran parte descontado y con riesgo de repunte moderado en rendimientos, mientras que un movimiento mayor (-50 pbs) validaría un deterioro más profundo del mercado laboral y abriría espacio a rallies en duración y flujos hacia emergentes.
- En los desarrollados, los bonos continúan marcados por la expectativa sobre la Fed, con un recorte de tasas que podría redefinir la trayectoria de rendimientos globales.
- En los emergentes, las curvas de deuda soberana conservan atractivo por carry y rolldown, pero el desempeño será diferenciado según los fundamentos de cada país, aunque en conjunto, el segmento emergente sigue ofreciendo valor, pero con trayectorias que dependen cada vez más de factores internos y de la validación externa que provenga de la Fed.
- En Colombia, el mercado continuará dominado por flujos y operaciones de manejo de deuda que favorecen compresiones selectivas, con la parte media de TES tasa fija captando mayor valor relativo y los UVR largos ofreciendo un ancla defensiva; el sesgo es a aplanamiento adicional en 2s10s, con soporte en la narrativa de fondeo externo y manejo activo de la curva por parte del Gobierno.

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 Divisas
laura.fajardo@accivalores.com

María Lorena Moreno

Analista de Renta Fija
maria.moreno@accivalores.com

Hugo Camilo Beltrán

Analista de Renta Variable
hugo.beltran@accivalores.com

Sara Sofía Guzmán

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%	2,60%	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%	4,85%	3,60%
Inflación básica (var. anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	4,86%	3,41%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	9,00%	7,75%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	8,8%	7,5%
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: bonos bajo expectativa monetaria

La semana cerró con empujamiento alcista moderado en los bonos del Tesoro de EE.UU. y el bono a 10 años en 4.07%. El movimiento estuvo impulsado por un IPC más frío de lo esperado y solicitudes de desempleo elevadas. La parte corta cedió terreno, con el bono a 2 años en 3.56%, mientras que el bono a 30 años se mantuvo en 4.68%, reflejando anclaje en el extremo largo por déficit y oferta neta.

De cara a esta semana, la atención se concentra en los canales de transmisión del FOMC (Ver Gráfica 1): la actualización del dot plot, la posible división en el patrón de votos y los datos macro previos a la reunión, en particular ventas minoristas e inflación de comercio exterior. Estos elementos serán determinantes para validar la narrativa desinflacionaria y calibrar el ritmo de recortes.

En el escenario base (Fed recorta -25 pbs), esperamos un leve repunte, dado que buena parte del ajuste ya fue incorporado previamente. El bono a 2 años podría subir entre 3-7 pbs y el de 10 años entre 2-9 pbs, con el rango operativo en 4.05-4.20%. La prima por plazo se mantendría estable y los spreads de crédito tenderían a sostenerse.

En el escenario alternativo de recorte de -50 pbs, la reacción sería de mayor magnitud, validando un deterioro más claro en el mercado laboral. Allí sí se daría un empujamiento alcista más agresivo, el bono a 2 años retrocedería 8-15 pbs y el 10Y 10-18 pbs, abriendo espacio para que la referencia se ubique en torno a 3.90-3.95%. Esto reforzaría flujos hacia duración en emergentes, con compresiones adicionales en spreads soberanos.

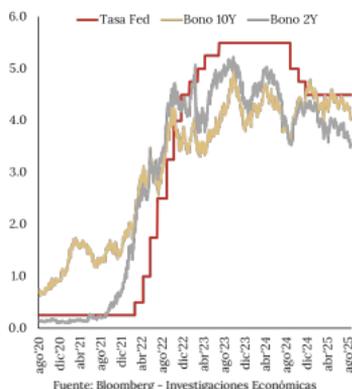
Por el contrario, un "hawkish hold" induciría aplanamiento bajista, con alzas de 8-12 pbs en el bono a 2 años y de 4-10 pbs en el 10 años, desplazando al 10Y hacia 4.15-4.35%. La narrativa enfatizaría persistencia inflacionaria y la necesidad de mayor evidencia antes de iniciar recortes, lo que podría ampliar la prima por plazo. En conjunto, el balance sigue siendo constructivo, con sesgo a estabilidad en caso de -25 pbs y más espacio de rally únicamente bajo un escenario de -50 pbs.

En Alemania, el bund 10Y retrocedió por debajo de 2.7% tras la decisión del BCE de mantener la tasa sin cambios, lo que consolidó la pausa en el ciclo de recortes y favoreció un posicionamiento más defensivo previo a la Fed. Para la semana proyectamos un rango de 2.55-2.85%. Los periféricos podrían estrechar diferenciales si la Fed recorta -25 pbs y el guidance del BCE se mantiene neutral. Entre los riesgos destacan un aumento en el gasto en defensa y déficits que eleven la prima por plazo, además de un eventual repunte de los bonos del Tesoro de EE.UU. que contagie al mercado europeo (Ver Gráfica 2).

En Reino Unido, los gilts siguieron la dinámica de los bonos del Tesoro y bunds, en un contexto en el que el BoE se encamina a mantener la tasa en 4% y a moderar el ritmo de contracción cuantitativa. El diferencial frente al bund 10Y tendería a reducirse si el BoE suaviza el QT o adopta un tono más dovish. En cuanto a sensibilidad externa, un recorte de -25 pbs por parte de la Fed podría restar 5-10 pbs al gilt 10Y.

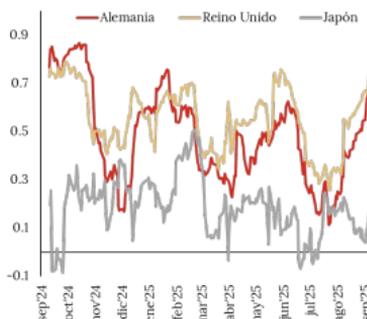
En Japón, los JGB operan en rangos estrechos y con baja liquidez, en un contexto en el que el BoJ se mantendría sin cambios, con la atención puesta en salarios y servicios. Nuestro escenario base ubica al 10Y en 1.50-1.70%, mientras los mensajes del Ministerio de Finanzas limitan presiones en la parte larga. En términos relativos, los JGB ofrecen diversificación de la prima por plazo y muestran una correlación muy reducida frente a los bonos del Tesoro de EE.UU., lo que los convierte en un ancla útil ante choques de oferta en EE.UU. o Europa.

Gráfica 1: Bonos del Tesoro de EE.UU. vs. Fed



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 2: Correlación bono del Tesoro de EE.UU. 10Y



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

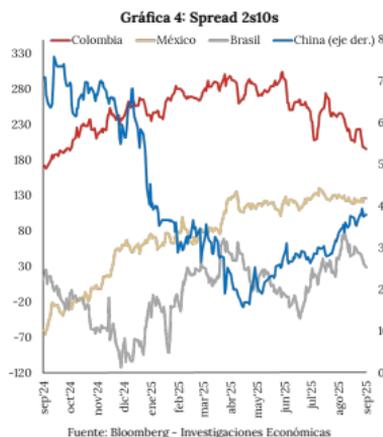
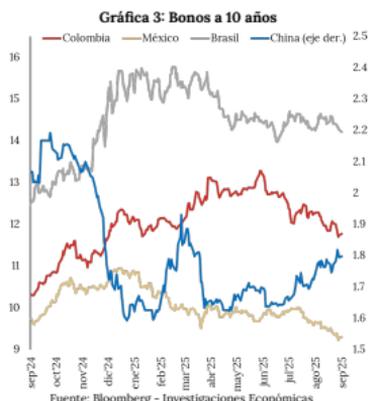
Emergentes: valor en carry, riesgos locales

En emergentes, las curvas de deuda soberana mostraron un comportamiento diferenciado (Ver Gráfica 3), con una correlación moderada frente a los bonos del Tesoro de EE.UU. y mayor peso de factores locales. En Latinoamérica, la política monetaria y la dinámica cambiaria siguen siendo los principales anclajes, mientras que en Asia la atención se centra en la capacidad de China para sostener la actividad con estímulos limitados. El balance general deja un entorno de oportunidades en carry y rolldown, aunque con trayectorias diferenciadas según la credibilidad de la política fiscal y la flexibilidad de cada banco central.

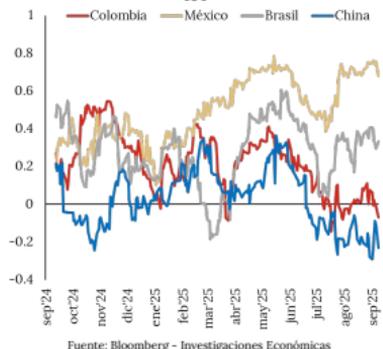
En México, la curva se aplanó con una compresión del spread 2s10s (Ver Gráfica 4) y un mejor desempeño en los tramos largos, mientras que el mercado continúa internalizando expectativas de nuevos recortes por parte de Banxico, con una trayectoria que llevaría la tasa de política hacia niveles cercanos a 7% a finales de 2025 y más abajo en 2026. La sensibilidad frente al FOMC sigue siendo determinante, por su alta correlación (Ver Gráfica 5): un recorte de -25 pbs favorecería un ajuste moderado a la baja en los rendimientos y un mayor aplanamiento; un recorte de -50 pbs ampliaría la reacción en toda la curva; mientras que un escenario de "hold" induciría repuntes en las tasas. En el mercado primario se anticipa una demanda sólida en instrumentos de corto y mediano plazo, mientras que las expectativas de inflación implícitas se mantienen estables en el rango de 3.3% a tres años.

En Brasil, las tasas de los bonos a 10 años convergieron hacia 13.8%, mínimos desde mediados de agosto, apoyadas por una inflación más contenida y operaciones cambiarias del BCB. El banco central anunció que realizará dos subastas de bonos en dólares con acuerdo de recompra por hasta USD\$1.000 millones, con el objetivo de renovar contratos que vencen el 2 de octubre, lo que refuerza la señal de intervención transitoria para estabilizar el mercado cambiario. El mercado descuenta la mantención de la Selic, con un rango proyectado de 13.7-14.2% para los bonos a 10 años y sesgo a empujamiento alcista en caso de que la Fed recorte -25 pbs. El frente fiscal sigue siendo la principal fuente de riesgo, titulares sobre gasto o ingresos pueden ampliar la prima por plazo y limitar la compresión de rendimientos, mientras que la demanda se concentra en los nodos intermedios (2029-2033), donde el carry y el rolldown ofrecen mayor atractivo relativo.

En China, el bono a 10 años subió hasta 1.81%, a pesar de datos débiles en consumo, industria y formación de capital, y con el desempleo al alza. El consenso del mercado apunta a un PBoC inalterado en el corto plazo, con estímulos limitados y más enfocados en medidas específicas que en recortes amplios de tasas. Para la semana, proyectamos un rango de 1.80-1.95%, con la pendiente algo más empinada por la presión de oferta y la expectativa de apoyos sectoriales moderados. Los catalizadores inmediatos son la decisión sobre el mecanismo de préstamo de mediano plazo y la posibilidad de un recorte de coeficiente de reserva obligatoria, que favorecería sobre todo al tramo corto (1-3 años). En ausencia de un nuevo apoyo monetario, el riesgo es que el bono a 10 años rompa el 1.95% por mayor prima de duración.



Gráfica 5: Correlación bono del Tesoro de EE.UU. 10Y



Colombia: curva dominada por flujos

La última semana la curva TES tasa fija se comprimió con los tramos medios y largos liderando las caídas en las tasas (Ver Gráfica 6), así la curva se aplanó con los spreads 2s10s y 5s10s cayendo 22.5 a 11.6 pbs (Ver Gráfica 7), respectivamente. Esto respondió a un reordenamiento de flujos, la ejecución operativa del TRS con banca internacional —que habilitó la transferencia de TCO/ TES como colateral y ancló la expectativa de compras netas de TES por parte de la Nación—, la colocación en euros con alta demanda y recompra del 2026 —que alivió el riesgo de refinanciación— y una guía de BanRep que, sin sorpresas, mantiene una tasa real elevada pero predecible. En el mercado primario, se colocaron COP\$900 mil millones al 9.6% en TCOs con vencimiento en agosto de 2026, con un BTC de 1.3x, sin alterar el sesgo comprador secundario.

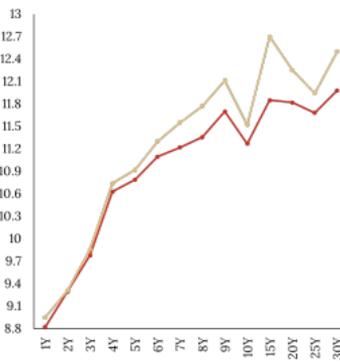
La continuidad de las operaciones de manejo de deuda financiadas con los recursos del TRS favorece un entorno de compras selectivas, particularmente en referencias de cupones altos. Al mismo tiempo, la reducción en los montos de subasta disminuye la presión de oferta, mientras que la compresión de los CDS (Ver Gráfica 8) refuerza la mejora relativa en el perfil de riesgo soberano. En un mercado dominado por flujos, el carry y el rolldown se consolidan como principales catalizadores de valor, lo que respalda la preferencia por el tramo 4-7 años. Anticipamos un sesgo de aplanamiento alcista en el spread 2s10s, con el extremo largo tendiendo a estabilizarse a medida que el mercado asimila la sorpresa en el frente de oferta, salvo que surjan choques idiosincráticos de carácter fiscal.

En el escenario base (≈60%), anticipamos la continuidad del aplanamiento en 2s10s, mientras que el tramo 10s30s se mantendría relativamente estable. Los diferenciales frente a la tasa de intervención conservan espacio de normalización en 3-7 años, con un perfil de rolldown más atractivo en 2029-2033. En términos relativos, el segmento 2031-2033 muestra un mayor colchón de spread frente a 2026-2028, que ya comprimieron de manera agresiva frente a la política monetaria. Esta dinámica encuentra soporte en tres catalizadores: una eventual moderación del PGN-2026, la validación del fondeo externo con banca comercial (concepto previo por hasta USD\$2.5 bn) y la posibilidad de una reapertura en euros ante la persistencia de demanda no cubierta. Confirmaciones en estas direcciones tenderían a reforzar la compresión en la parte media de la curva.

En un escenario bull (≈25%), un ajuste fiscal creíble aprobado por el Congreso, señales de reapertura en euros desde el MinHacienda y un recorte de la Fed que mantenga a los bonos del Tesoro de EE.UU. en rango desplazarían la sensibilidad hacia los bonos con plazos entre 7-12 años aunque con un efecto poco inmediato dada la baja correlación. En este contexto, los tramos 10-12 años (2036-2037) podrían beneficiarse en episodios de corrección, mientras que la parte media conservaría un papel relevante en el equilibrio de la curva.

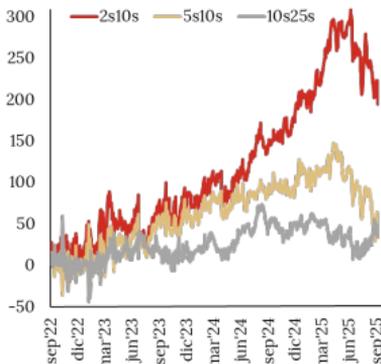
El escenario de riesgo (≈15%) considera la posibilidad de flujos desordenados asociados a monetizaciones que tensionen el money market, mayor incertidumbre en la discusión del PGN o colocaciones “por convenidas”, factores que podrían inducir un empinamiento bajista en el tramo 15-30 años.

Gráfica 6: Curva TES COP



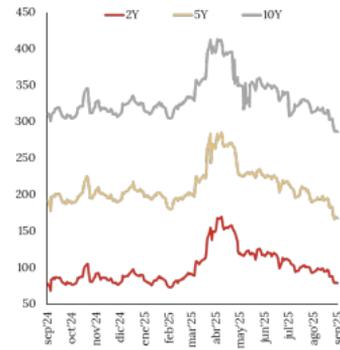
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 6: Spreads TES TF



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 8: CDS



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Colombia: curva dominada por flujos

La semana cerró con un balance positivo para los TES UVR, con valorizaciones a lo largo de la curva y los 2037 destacándose con la mayor caída en tasas (-28.6 pbs) (Ver Gráfica 9). La lectura de inflación refuerza una desinflación lenta, lo que mantiene al BanRep sin espacio para recortes agresivos y con un ancla real relativamente estable.

Hacia adelante, los breakevens de corto plazo (1-3 años) seguirían presionados por la inercia en servicios y la indexación, mientras que en tramos medios y largos (5-15 años) aún hay margen para compresiones selectivas (Ver Gráfica 10) si se afianza la narrativa de tasas altas por más tiempo. En ese contexto, los UVR 2035-2037 destacan por su liquidez y mejor balance de riesgo/retorno, mientras que en el extremo largo (2055-2062) la compresión reciente sugiere esperar niveles más atractivos para no deteriorar el “carry” ajustado por volatilidad.

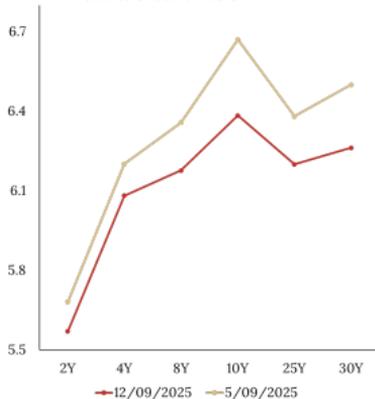
En un escenario bull, la desinflación aceleraría la caída de breakevens y favorecería rotar parte de UVR medios hacia TF 2029-2033, manteniendo los UVR 2035-2037 como ancla defensiva. En un escenario bear, la presión inflacionaria recaería sobre el corto plazo (1-3 años), lo que daría mayor valor a las UVR cortas y a coberturas de inflación.

En deuda privada, la semana estuvo marcada por un monto agregado de COP\$6.39 billones, con 83% del flujo concentrado en el secundario (Ver Gráfica 11) y una clara preferencia por tasa fija en plazos menores a 1.5 años. Los emisores AAA —banca y segundo piso— lideraron la actividad. La compresión de TES amplió el spread relativo de TF privada frente a TES, mejorando la base para captaciones en tasa fija de corta duración; no obstante, los papeles indexados mantienen la dinámica ante una guía de BanRep que mantiene el mensaje de “alto por más tiempo” y favorece la cobertura de inflación y la gestión táctica del carry.

De cara a la semana, el mercado primario muestra condiciones favorables para emisiones AAA en IPC 1-2 años e IBR 12-18 meses. La combinación de una demanda sólida y la prima de liquidez en IBR podría seguir impulsando un estrechamiento de spreads tanto en primario como en secundario. En este contexto, los IPC cortos destacan por su bajo riesgo macro y cobertura frente a la inflación, mientras que en IBR de corto plazo persiste espacio para capturar prima de plazo bajo una política del BanRep aún restrictiva. En TF privada, el fuerte ajuste de spreads frente a TES cortos subraya la importancia de exigir compensaciones adicionales.

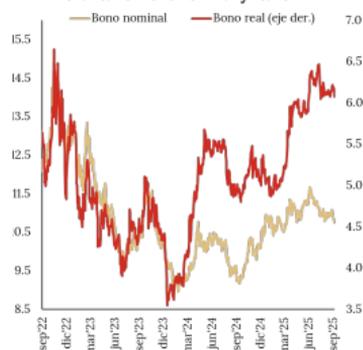
Entre los riesgos, sobresale un posible giro dovish del BanRep, que revalorizaría TES cortos y reabriría la brecha frente a TF privada, así como una mayor intensidad de emisiones “por convenidas” de MinHacienda, que podría redirigir flujos hacia deuda pública. A nivel local, el trámite del PGN-2026, las definiciones sobre fondeo externo, la implementación de operaciones de manejo de deuda y una posible reapertura de emisiones en euros seguirán marcando la percepción de riesgo y los costos de referencia. Externamente, el rumbo de la Fed y la evolución del CDS serán guías clave para medir la sostenibilidad del apetito por crédito local.

Gráfica 9: Curva TES UVR



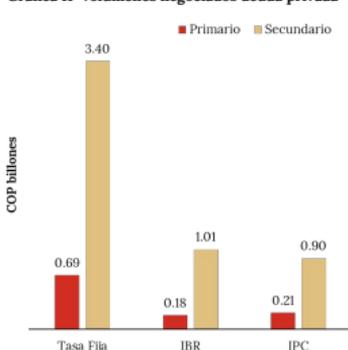
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 10: Bono nominal y real 5Y



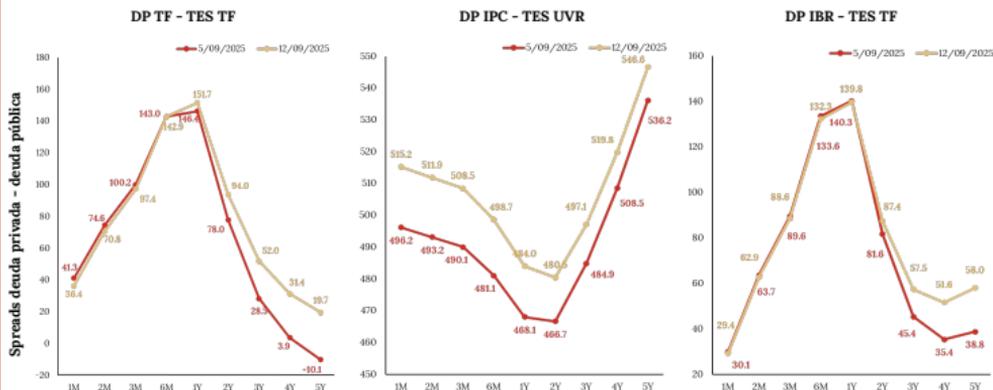
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 11: Volúmenes negociados deuda privada



Fuente: BVC - Investigaciones Económicas

Anexos



Fuente: PIP - Investigaciones Económicas

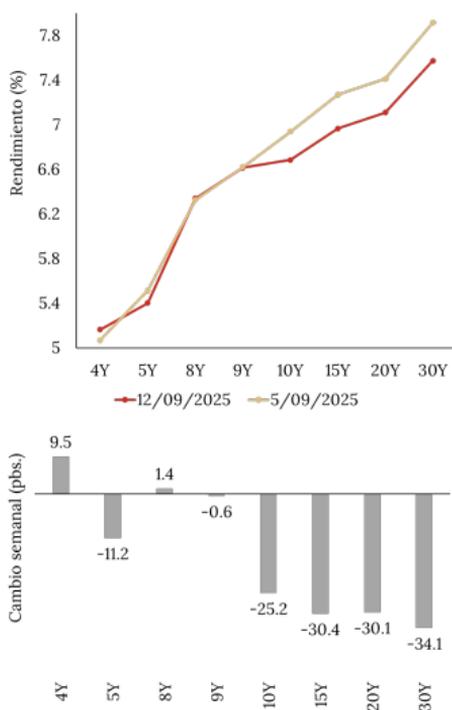
Desempeño TES COP y UVR

Vencimiento	Último*	Hace una semana	Var. s/s (pbs)	Var. m/m (pbs)
TES COP				
2025	8.58	8.60	-1.50	28.00
2026	8.82	8.95	-12.90	7.10
2027	9.30	9.31	-1.30	-4.90
2028	9.78	9.86	-8.00	-8.00
2029	10.63	10.74	-11.10	-14.20
2030	10.79	10.92	-13.00	-20.00
2031	11.10	11.30	-20.50	-28.50
2032	11.22	11.55	-33.00	-33.00
2033	11.36	11.77	-41.30	-48.20
2034	11.36	11.66	-30.00	-47.90
2035	11.70	12.12	-41.50	-28.00
2036	11.27	11.52	-25.10	-55.40
2040	11.85	12.70	-85.00	-44.90
2042	11.63	12.05	-42.10	-55.60
2046	11.82	12.25	-43.20	-56.60
2050	11.68	11.94	-26.10	-41.90
2058	11.98	12.50	-51.90	-40.40
TES UVR				
2027	5.57	5.68	-11.10	-13.00
2029	6.08	6.20	-11.90	-4.20
2031	6.41	6.74	-33.50	-26.70
2033	6.18	6.36	-17.70	-13.00
2035	6.30	6.47	-17.00	-10.00
2037	6.39	6.67	-28.40	-8.40
2041	6.44	6.57	-12.60	-8.90
2049	6.20	6.38	-18.00	-28.60
2055	6.26	6.50	-23.80	-13.10
2062	6.34	6.50	-15.80	-8.10

* A corte del 12 de septiembre de 2025

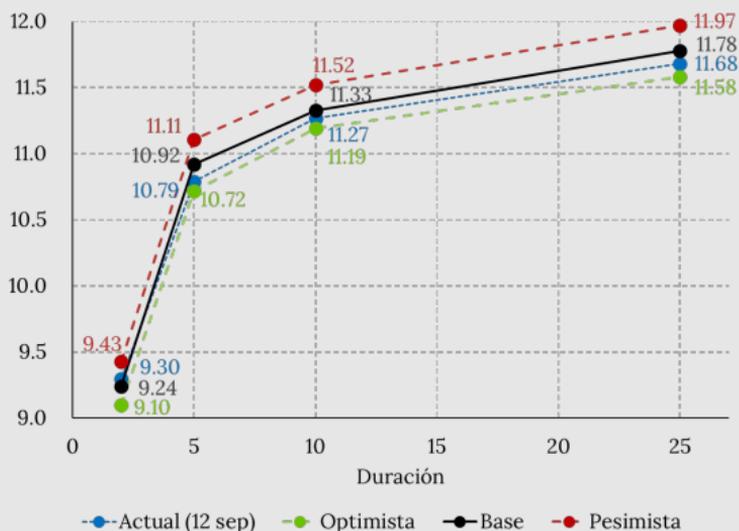
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Curva Globales USD



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

