

# Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 18 al 22 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, con el foco en las minutas del FOMC y Jackson Hole, el mercado busca claridad sobre la disposición de la Fed a un recorte precautorio, esperamos que la curva mantenga sesgo de empinamiento alcista moderado, con presión en el bono a 2 años y estabilidad relativa en el bono a 10 años dentro de su rango.
- En los desarrollados, la combinación de actividad económica débil en la eurozona, presiones inflacionarias moderadas y expectativas de normalización monetaria gradual mantiene a las curvas en rangos acotados, con sensibilidad a los próximos datos de actividad e inflación.
- En los emergentes, las curvas estarán condicionadas por el tono de la Fed y los fundamentales locales, con diferenciación marcada, en LatAm persisten riesgos fiscales que sostienen primas elevadas, mientras en Asia la debilidad del crecimiento y estímulos graduales favorecen estabilidad de rendimientos.
- En Colombia, los fundamentales siguen dominados por el frente fiscal y la gestión de la deuda. El canje del martes será determinante para aliviar las concentraciones de vencimientos en 2026-2027 y disminuir el flotante en tramos medios y largos. La curva mantiene un sesgo de empinamiento moderado, con resiliencia en los cortos apoyada en factores técnicos y demanda local, y vulnerabilidad en los largos ante la persistencia de riesgos fiscales. En UVR, los nodos intermedios continúan destacando por su atractivo en carry real.

**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

**Maria Lorena Moreno**

Analista de Renta Fija  
maria.moreno@accivalores.com

**Hugo Camilo Beltran**

Analista de Renta Variable  
hugo.beltran@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%	2,60%	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%	4,75%	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: rangos acotados con sesgo a cautela

Los bonos del Tesoro registraron movimientos moderados al alza, con el bono a 10 años en torno al 4.32% y el bono a 2 años en 3.76%, manteniendo la pendiente positiva en el spread 2s10s (Gráfica 1). El mercado afianzó la expectativa de un recorte de -25 pbs en septiembre, con probabilidades entre 80-85%, mientras se redujeron las apuestas por un ajuste mayor, en respuesta a un IPC núcleo en 3.1% a/a y un IPP más firme. La dinámica de flujos estuvo marcada por reposicionamientos tácticos previo a las minutas y al simposio de Jackson Hole.

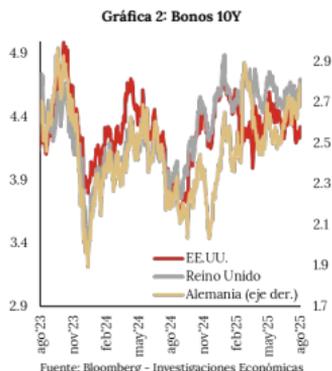
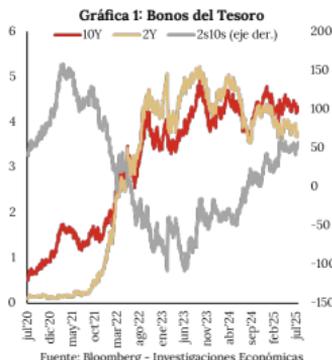
La atención se centra en las minutas del FOMC y en el discurso de Powell en Jackson Hole, donde se esperan señales sobre la disposición de la Fed a un recorte precautorio. El escenario base contempla que Powell confirme la probabilidad de un recorte de -25 pbs, con caídas de 5-15 pbs en el bono a 2 años y un bono a 10 años estable en el rango 4.15-4.40%, lo que favorecería un empujamiento alcista moderado. Un tono más dovish podría ampliar el ajuste en el 2 años hasta -20/-30 pbs y llevar al bono a 10 años a 4.05-4.15%, abriendo espacio para agregar duración en el belly. En contraste, un sesgo hawkish, con énfasis en la dependencia de los datos y la resiliencia de servicios, podría llevar al 2 años a repuntar 10-15 pbs y al bono a 10 años hacia 4.40-4.55%, resultando en un aplanamiento bajista.

El bono a 10 años se mantiene en un rango de 4.00-4.50%, con repuntes hacia 4.40% limitados por resistencias en 4.55-4.60%. El belly muestra mayor resiliencia por su relación carry/roll, mientras la curva conserva un sesgo a empujamiento alcista ante la expectativa de un recorte moderado en septiembre. El tramo largo sigue condicionado por factores fiscales y de oferta, y los TIPS a 10 años mantienen relevancia como cobertura frente a posibles repuntes de breakevens ligados a riesgos de energía o tensiones geopolíticas que puedan presionar las expectativas de inflación.

En Alemania, el bund a 10 años retrocedió levemente a 2.75% (Gráfica 2), tras haber alcanzado un máximo de cuatro meses, en un contexto donde los fundamentales de la economía alemana siguen mostrando señales de debilidad. Los PMIs preliminares de agosto se perfilan como un dato clave para confirmar la lenta recuperación, al tiempo que la inflación se mantiene cercana al 2%, lo que limita el margen de acción del BCE y sustenta su postura cautelosa. Con solo 11 pbs de easing implícitos hacia fin de año, el mercado refleja la percepción de que no habrá una relajación acelerada de la política monetaria. En este marco, el bono a 10 años se mantendrá oscilando en el rango 2.65%-2.85%, condicionado por la evolución de la actividad y las presiones de precios.

En Reino Unido, el gilt a 10 años descendió a 4.69% tras sólidos datos de PIB y empleo que redujeron las probabilidades de más recortes en 2025. El mercado aguarda los datos de inflación de julio, retail sales y PMIs, que podrían redefinir la senda del BoE, especialmente tras la decisión ajustada (5-4) de recortar 25 pbs la tasa al 4%. Si la inflación sorprende a la baja, se reactivarán las apuestas de mayor flexibilización, aunque la persistencia del core en torno al 3.7% limita el margen. Proyectamos que los gilts de mediano plazo se mantengan con sesgo de volatilidad acotada, en un rango 4.55%-4.80%, condicionados a la sorpresa inflacionaria.

En Japón, el JGB a 10 años se sostuvo en 1.57%, respaldado por la sorpresa positiva en el PIB del 2T25 (impulsado por exportaciones) y la especulación sobre un nuevo ajuste del BoJ. Aunque funcionarios han restado peso a las presiones externas, crece la expectativa de que la autoridad podría moverse hacia otra subida de tasas ya los datos de inflación y salarios refuerzan la tendencia. El gobernador Ueda ha reiterado que la inflación subyacente sigue por debajo del objetivo del 2%, lo que permite mantener prudencia, pero el mercado ya descuenta un sesgo hawkish progresivo. Proyectamos estabilidad en el rango 1.50%-1.60%, con riesgos al alza si Jackson Hole fortalece la narrativa global de mayor normalización monetaria.



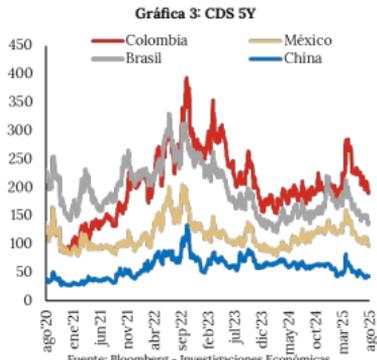
# Emergentes: diferenciación por riesgo fiscal y crecimiento

Las curvas de emergentes inician la semana influenciadas por el tono que adopte la Fed en Jackson Hole y en las minutas, determinante para el costo de financiamiento externo y los flujos hacia la región, y los fundamentos domésticos de cada país, en particular la política monetaria, la situación fiscal y el pulso de la actividad. Bajo este marco anticipamos mayor diferenciación, en Latinoamérica persisten primas elevadas, medidas por el CDS a 5 años (**Gráfica 3**) y riesgos fiscales que limitan la compresión de spreads, mientras que en Asia los rendimientos se mantienen más contenidos, apoyados en un crecimiento débil y en la implementación de estímulos graduales.

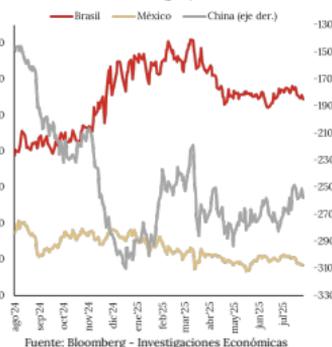
En México, los bonos extendieron su rally, con el bono a 10 años valorizándose hasta niveles cercanos al 9.0%, en un contexto de mayor expectativa de recortes de Banxico tras datos débiles en EE.UU., aunque moderadas luego por el IPP y las ventas minoristas. Esta semana, la atención estará en Jackson Hole, las minutas de Banxico, la inflación de la primera quincena y el PIB final del 2T, con el mercado implícitamente descontando -55 pbs de recortes hacia 2025. Anticipamos lateralidad en los tramos cortos y medios con sesgo a leve empinamiento, mientras el bono a 10 años luce exigente frente a su media y al diferencial con los bonos del Tesoro (**Gráfica 4**). En los títulos indexados, la inflación subyacente aún por encima de 4% y breakevens cerca de 3.3% respaldan una demanda firme.

En Brasil, el bono a 10 años se estabilizó en torno a 13.8% tras tocar un mínimo mensual de 13.7%, en un mercado nuevamente enfocado en los riesgos fiscales asociados al paquete "Sovereign Brazil" (~BRL\$30-35 billones) y a las contingencias de gasto, mientras la Selic en 15% continúa anclando la parte corta de la curva. La inflación elevada y la dinámica de deuda pública sostienen una prima de plazo amplia en los tramos largos, con la curva mostrando sesgo a empinamiento si persisten las dudas fiscales y la Fed evita un tono demasiado dovish. En este contexto, el belly de 5-7 años mantiene atractivo relativo por carry y convexidad, mientras los indexados lucen favorecidos frente a nominales en ese mismo tramo como cobertura frente a un posible repunte de breakevens impulsado por energía o FX, en tanto que los nominales largos permanecen sensibles a los titulares fiscales y a la oferta del Tesoro.

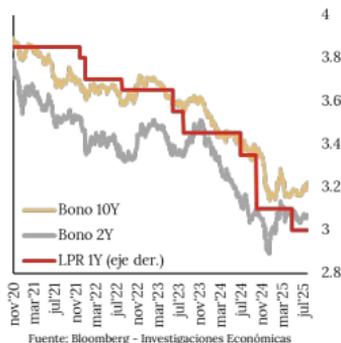
En China, el CGB a 10 años se mantuvo cerca de 1.77%, dentro del rango estrecho de 1.60-1.90% que ha caracterizado al año, en un entorno de baja volatilidad, crecimiento débil y LPR estable (**Gráfica 5**), lo que ha limitado el desempeño de los fondos de renta fija. Para esta semana, la atención estará en la decisión de tasas LPR, donde se espera inacción, junto con eventuales señales de estímulo adicional enfocado en crecimiento y propiedad, además de datos de actividad que siguen mostrando debilidad. La curva probablemente continúe en rango con búsqueda de carry, aunque un apoyo más amplio podría favorecer compresiones en el belly 7-10 años. En este marco, los bonos de policy banks en 5-7 años ofrecen un spread atractivo frente a CGB equivalentes, mientras que el riesgo principal sigue siendo un deterioro mayor del crecimiento, tensiones en el sector inmobiliario o presiones externas por aranceles de EE.UU.



**Gráfica 4: Spread Bonos 10Y con Bonos del Tesoro (pbs)**



**Gráfica 5: TPM PBoC vs. Bonos China**



# Colombia: fiscal y canje marcan la dinámica

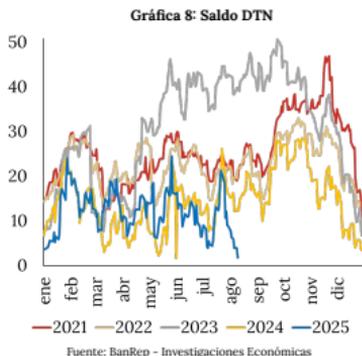
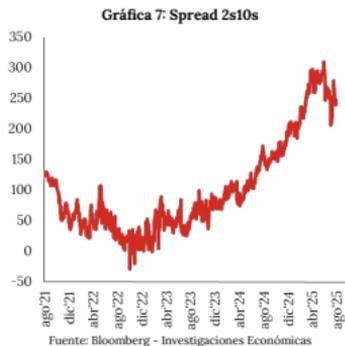
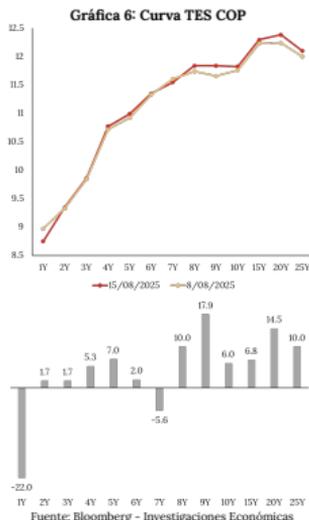
La curva de TES tasa fija mostró un comportamiento mixto, con valorizaciones concentradas en el nodo a 1 año y presiones de desvalorización en los tramos medios y largos (**Gráfica 6**). El balance reflejó un sesgo de empinamiento leve con el spread 2s10s ampliándose en 4.3 pbs (**Gráfica 7**) y alta dispersión entre nodos, los movimientos de mayor magnitud se observaron en referencias cortas con episodios de fuerte volatilidad, mientras que la parte media mostró relativa estabilidad y a la parte larga permaneció más sensible a la duración y a los asuntos fiscales.

En el frente primario, la subasta de TCOs a jun-26 se ubicó en 9.548% (+4 pbs frente a la semana previa) con un BTC superior a 2.5x. En los tramos largos, Hacienda sobre adjudicó los nuevos 2035 y 2058 por COP\$1.5 billones, llevando el avance de colocaciones al 74% de la meta y elevando el saldo en circulación de TES a COP\$660.9 billones al 8 de agosto. En caja, el DTN cayó a mínimos históricos (~COP\$1.85 billones) tras compras netas de TES por ~COP\$15 billones en junio-julio y compras de divisas en julio (USD\$709 millones) destinadas a recompras externas. En bonos globales, se ejecutó la recompra de USD\$2,958 billones en vencimientos 2042-2061, con ahorro en intereses cercano a USD\$28 millones en 2025 y USD\$135 millones en 2026, reduciendo el saldo a USD\$43.9 billones.

Hacia adelante, el principal catalizador será el canje del martes, en el que Hacienda entregará únicamente TES 2040 (con bajo saldo en circulación de ~COP\$3.06 billones y cotizando sobre par) y recogerá referencias 2026, 2027, 2030, 2034, 2036, 2042 y 2050, muchas de ellas con descuentos profundos. Este esquema podría favorecer la compresión del 2040, estrechando el 10s15s y habilitando un rally de liquidez si el tamaño emitido coloca un volumen significativo. En el tramo corto, el retiro de oferta en 2026 y 2027 aliviará las “torres” de refinanciación, reforzando el atractivo del roll-down, mientras que la menor disponibilidad de 2034, 2036, 2042 y 2050 reducirá el capital flotante en un contexto de márgenes aún altos, lo que podría estrechar bases frente a los on-the-run, especialmente si BanRep mantiene intervenciones en el secundario para suavizar la baja del DTN.

En términos de curva, el sesgo base se orienta hacia un empinamiento suave, los tramos cortos se muestran resilientes por soporte técnico y buena recepción en el mercado primario, mientras que los largos seguirán sensibles al riesgo de duración y temores fiscales, aunque con cierto colchón post-canje. El rango guía apunta a estabilidad con sesgo positivo en 2-5Y y mayor relación con los bonos del Tesoro en los tramos largos. Continuamos optimistas en el belly, que ofrece mejor carry y roll-down tras las emisiones y operaciones de valor relativo.

En el frente de flujos, la continuidad de un PAC bajo mantendrá contenido el DTN (**Gráfica 8**), mientras contemplamos un escenario en que el Gobierno combinará subastas activas para la prefinanciación de 2026 con repos y TRS en CHF como soporte de liquidez. Esto favorece la demanda local en la parte corta y media, mientras que los extranjeros se mantienen tácticos en la parte larga, más expuesta a riesgos fiscales. Con un déficit de 3.8% del PIB en IS25 y primario de -1.4%, cualquier ruido sobre el cupo externo o la ejecución presupuestal podría ampliar la prima de riesgo en los tramos largos.



# Colombia: fiscal y canje marcan la dinámica

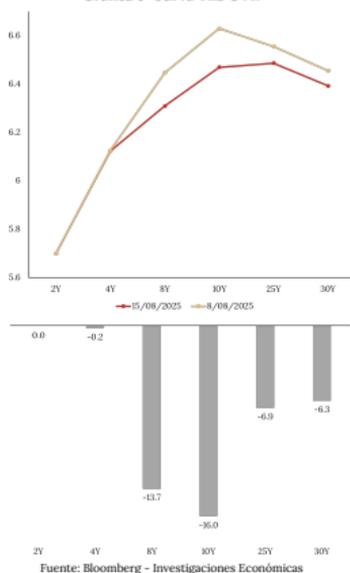
Los TES UVR registraron un desempeño favorable en la última semana, con una tendencia generalizada de valorizaciones frente a la semana previa, particularmente en los tramos medios y largos de la curva (Gráfica 9). La compresión de tasas se concentró en referencias como 2033-2037, que mostraron el mayor ajuste, mientras que los nodos cortos mantuvieron un comportamiento más volátil y acotado, reflejando la sensibilidad a factores de indexación en el muy corto plazo. En conjunto, la curva presentó un desplazamiento descendente moderado, consolidando un mejor tono de demanda estructural y confirmando el atractivo relativo de estos instrumentos en un contexto de mayor búsqueda de cobertura real.

Hacia adelante, el mercado de UVR estará condicionado por la persistencia de presiones inflacionarias, que en los últimos datos superaron las expectativas de los analistas y mantienen latente el riesgo de indexación en el muy corto plazo, limitando las compresiones agresivas en los tramos inmediatos de la curva. En contraste, los nodos medios (2033-2037) continúan ofreciendo un carry real atractivo y una menor sensibilidad a la volatilidad de breakevens frente a choques fiscales, lo que refuerza su papel como destino táctico en portafolios defensivos. En el extremo largo, la liquidez sigue siendo un factor clave, junto con la exposición a los movimientos de los bonos del Tesoro reales. Sobresale el potencial de roll-down en el belly 2033-2037, complementado con operaciones de valor relativo UVR belly vs TES COP belly en caso de un repunte del BEI (Gráfica 10) ante episodios de ruido fiscal o depreciación cambiaria.

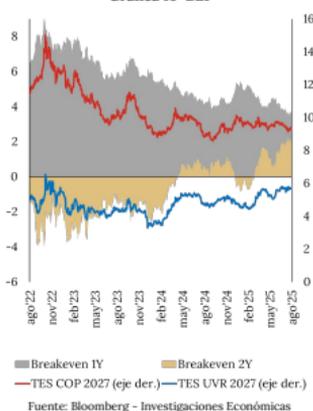
En el segmento de deuda privada, la semana estuvo caracterizada por spreads relativamente estables y una correlación estrecha con la dinámica de TES. Se observó ligera compresión en emisiones financieras AA de corto y mediano plazo, impulsada por la firme demanda en TCO y una mayor actividad de tesorerías en búsqueda de carry. En contraste, la negociación en emisores no financieros se mantuvo más selectiva, con volúmenes reducidos y operaciones puntuales en referencias específicas. De cara a esta semana, anticipamos emisiones primarias de manera puntual en plazos de 2 a 5 años, tanto en tasa fija como en IBR, aprovechando las ventanas previas al canje y a un calendario más cargado de subastas. Los emisores top-tier se concentrarán en refinanciamientos y ajustes en sus perfiles de vencimiento, priorizando eficiencia en costo de fondeo.

En spreads, el sesgo apunta hacia una ligera compresión en instrumentos financieros, favorecida por la disponibilidad de liquidez bancaria, mientras que en corporativos de duración media la expectativa es de lateralidad, con mayor sensibilidad a los desarrollos fiscales y a la estabilidad de la curva soberana. Mantenemos la preferencia por sobreponderar high-grade de corto y medio plazo frente a TES equivalentes por su carry superior y menor volatilidad, al tiempo que nos mostramos constructivos en posiciones tácticas en IG 3-4Y IBR ante la expectativa de estabilización en la senda de política monetaria. En contraste, los instrumentos BBB de vencimiento largo continúan bajo presión y deberían evitarse hasta contar con mayor claridad sobre la evolución de la prima de riesgo soberano y la duración en el mercado de TES.

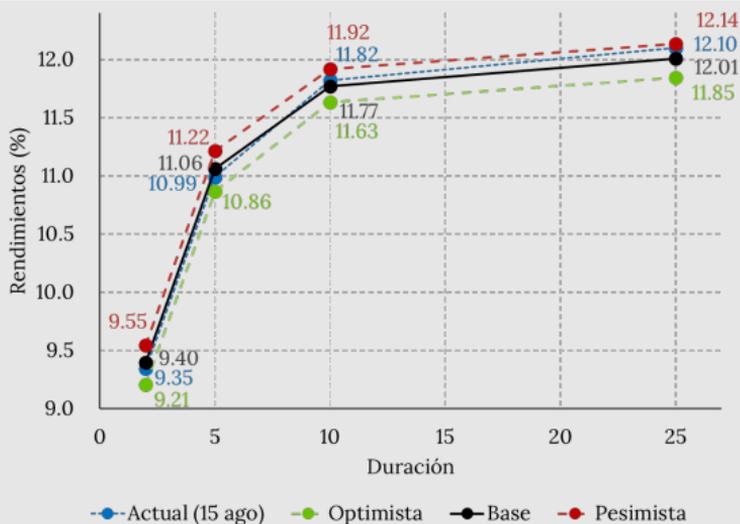
Gráfica 9: Curva TES UVR



Gráfica 10: 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

